



**VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ**

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

**FAKULTA PODNIKATELSKÁ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

**ÚSTAV FINANCÍ**

INSTITUTE OF FINANCES

**DOPORUČENÍ VHODNÝCH ZDROJŮ FINANCOVÁNÍ PRO  
DALŠÍ ROZVOJ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU**

RECOMMENDATION OF SUITABLE FINANCIAL RESOURCES FOR FURTHER DEVELOPMENT OF A  
BUSINESS ENTITY

**BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

BACHELOR'S THESIS

**AUTOR PRÁCE**

AUTHOR

Tomáš Břečka

**VEDOUCÍ PRÁCE**

SUPERVISOR

Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.

**BRNO 2019**

# Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav financí  
Student: **Tomáš Břečka**  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Účetnictví a daně  
Vedoucí práce: **Ing. Zuzana Křížová, Ph.D.**  
Akademický rok: 2018/19

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

## **Doporučení vhodných zdrojů financování pro další rozvoj podnikatelského subjektu**

### **Charakteristika problematiky úkolu:**

Úvod

Vymezení a popis základních pojmů z oblasti financování podnikatelského subjektu a finanční analýzy

Provedení finanční analýzy ve vybrané společnosti, zhodnocení současné situace

Formulace návrhů na výběr vhodných zdrojů financování, vyhodnocení nákladů na zavedení změn a předpokládaných přínosů

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

### **Cíle, kterých má být dosaženo:**

Po zhodnocení aktuální situace ve vybraném podniku zpracovat návrh vhodných zdrojů dalšího financování s ohledem na financování pořízení dlouhodobého majetku.

### **Základní literární prameny:**

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-449-2.

KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400--94-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3. kompletně aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

PEVNÁ, Jana. Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy. Praha: Oeconomica, 2017. ISBN 978-8-245-2225-8.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2018/19

V Brně dne 28.2.2019

L. S.

---

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.  
ředitel

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
děkan

## **Abstrakt**

Tato bakalářská práce hodnotí finanční situaci Kovárny VIVA,a.s. Je v ní využito několika metod finanční analýzy, pomocí jejíž ukazatelů jsem se snažil najít silné a slabé stránky této společnosti. Teoretická část seznamuje se základními termíny a metodami, v praktické části se pak snažím jednotlivé metody aplikovat na konkrétní situace. Druhou částí je doporučení vhodných zdrojů financování nové investice.

## **Abstract**

This bachelor's thesis evaluate the financial situation of Kovárna VIVA,a.s. The financial analysis methods are used there. Thanks to them, I tried to find some strong and weak pages of this company. The theoretical part of this thesis helps us to understand the basic terms and methods, the practical part is directed on using them. Then, in the second part, I try to recommend some suitable financial source on new investments.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, likvidita, rentabilita, analýza, zadluženost, financování, účetní výkazy

## **Keywords**

Financial analysis, liquidity, profitability, analysis, accounting statements, funding

## **Bibliografická citace práce**

BŘEČKA, Tomáš. *Doporučení vhodných zdrojů financování pro další rozvoj podnikatelského subjektu* [online]. Brno, 2019 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/120004>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Zuzana Křížová.

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 12. 5. 2019

Tomáš Břečka

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat panu Michalovi Červenkovi za to, že mi umožnil v téhle práci využít dat z účetních výkazů Kovárny VIVA,a.s. Dále bych chtěl poděkovat mému bratrovi za zprostředkování kontaktu na pana Červenku a v neposlední řadě vedoucí mé práce, Ing. Zuzaně Křížové, Ph.D., za odborné rady, ale také za trpělivost.

# OBSAH

ÚVOD	10
1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
2.1 Finanční analýza	12
2.2 Zdrojová data	12
2.2.1 Rozvaha	13
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty	15
2.2.3 Výkaz peněžních toků	16
2.3 Provázanost účetních výkazů	18
2.4 Uživatelé finanční analýzy	18
2.4.1 Interní uživatelé	18
2.4.2 Externí uživatelé	18
2.5 Metody finanční analýzy	19
2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů	19
2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů	20
2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů	22
2.5.4 Analýza soustav ukazatelů	29
2.6 Zdroje financování	33
2.6.1 Investiční plán	33
2.6.2 Interní (vnitřní) zdroje	33
2.6.3 Externí (vnější) zdroje	35
2.6.4 Leasing	36
2.6.5 Úvěr	38
2.6.6 Rozhodování mezi leasingem a úvěrem	40
3 PRAKTICKÁ ČÁST	43
3.1 Základní informace o firmě	43
3.1.1 Představení firmy	43



<b>3.2</b>	<b>Finanční analýza</b>	<b>45</b>
3.2.1	Analýza absolutních ukazatelů	46
3.2.2	Analýza rozdílových ukazatelů	54
3.2.3	Analýza poměrových ukazatelů	55
3.2.4	Analýza soustav ukazatelů	62
<b>3.3</b>	<b>Zdroje financování nové investice</b>	<b>65</b>
3.3.1	Pořízení bankovním úvěrem	65
3.3.2	Pořízení z vlastních zdrojů	66
3.3.3	Pořízení finančním leasingem	67
3.3.4	Metoda čisté výhody leasingu	68
<b>4</b>	<b>ZÁVĚR</b>	<b>70</b>
<b>5</b>	<b>SEZNAM ZDROJŮ</b>	<b>71</b>
<b>6</b>	<b>SEZNAM TABULEK, GRAFŮ, OBRÁZKŮ A PŘÍLOH</b>	<b>73</b>
<b>7</b>	<b>PŘÍLOHY</b>	<b>75</b>

# ÚVOD

Úspěch společnosti často závisí na detailech. Na současném trhu je součástí prakticky každého odvětví silná konkurence. Zmíněnými detaily tak můžou být právě oblasti, které bude zkoumat moje bakalářská práce – tedy finanční analýza a rozhodování o zdrojích financování podnikových investic.

Těžko si lze představit, že na trhu dlouhodobě prorazí firma bez toho, aby kvalitně analyzovala svůj chod ze všech možných aspektů. Důležité však je i analyzování konkurence. Ideální je pak sáhnout po finanční analýze. Ta dokáže, s pomocí účetních výkazů, velmi dobře zhodnotit finanční zdraví firmy, rozložení kapitálu, nakládání s majetkem firmy a další, velmi cenné informace. A jelikož jsou účetní výkazy veřejně přístupné, dá se finanční analýza použít i ke zmíněnému hodnocení konkurenčních firem.

Firmou, jejíž hospodaření se pokusím pomocí finanční analýzy zanalyzovat, bude Kovárna VIVA a.s. Jedná se o průmyslovou kovárnu ze Zlína, která navazuje na tradici firmy Baťa. Kovárna VIVA zažívá v posledních letech velký vzestup ze stavu, který nastal po ekonomické krizi kolem roku 2009. Mezi konkurenční kovárny patří například Tatra Metalurgie, a.s. z Kopřivnice nebo Czech Precision Forge, a.s. z Plzně. Základem produkce VIVY jsou obrobené zápusťkové výkovky pro 4 odvětví – osobní vozy, nákladní a užitkové vozy, manipulační techniku a hydraulické motory.

Teoretická část této bakalářské práce se bude dělit na dvě části. Tou první bude teorie zahrnující témata finanční analýzy. Podíváme se na zdrojová data finanční analýzy, rozdělíme si její metody a podrobně se seznámíme s jednotlivými ukazateli. Tyto ukazatele jsou nejdůležitějším výstupem finanční analýzy, jelikož na jejich základě jsme schopni dospět k zamýšlenému výsledku. Druhou částí teorie budou zdroje financování investic. Investice jdou financovat i vlastními zdroji financování, nicméně nejpoužívanějšími zdroji jsou v této době ty cizí, konkrétně finanční leasing a bankovní úvěr. Součástí bakalářské práce bude rovněž zhodnocení toho, jakým způsobem bude pro Kovárnu VIVA nejvýhodnější financovat některou z jejich nových investic. Jak zmíněné rozhodnutí mezi leasingem a úvěrem, tak samotná finanční analýza budou obsahem praktické části.

# **1 CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ**

Cílem bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci konkrétního podniku na základě jeho účetních výkazů. Dopomůžou k tomu metody finanční analýzy, které přiblíží první část bakalářské práce.

Druhým cílem práce je navrhnout vhodný zdroj financování nové investice.

K oběma těmto cílům bude potřeba nejprve se seznámit s tématem pomocí odborné literatury.

Součástí této práce bude i seznámení se s vybranou společností, jejíž účetní výkazy, a hlavně jejíž finanční situaci budu hodnotit.

Mezi metody, které mi v tom pomůžou, patří analýza rozdílových ukazatelů, horizontální analýza, vertikální analýza nebo analýza poměrových ukazatelů.

Druhá část práce se bude týkat zejména pojmů jako bankovní úvěry, leasing a obecně zdroje financování.

## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

Jelikož se téma mojí bakalářské práce víceméně dělí na dvě části, bude i její teoretická část, dá se říci, rozdělena. Nejprve se budu věnovat finanční analýze, tedy nástroji, kterým se dá zhodnotit finanční stav podniku. Jakmile budeme seznámeni s teorií týkající se finanční analýzy, pustíme se do obeznámení se zdroji financování – možnostmi, jak financovat firemní investice.

### 2.1 Finanční analýza

Když otevřeme několik různých literatur, pojednávajících o finanční analýze, dočteme se různé definice jejího účelu.

Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností. (Knápková, 2017)

Podle Hrdého představuje finanční analýza významnou součást finančního řízení podniku, neboť poskytuje managementu zpětnou vazbu a umožňuje odhalit případné poruchy ve finančním hospodaření. Upozorňuje také, že výchozí znalost současné finanční situace a finančního zdraví je nezbytně důležitá pro jakékoliv finanční rozhodování. V užším pojetí se, podle něj, dá finanční analýza chápat jako hodnocení stavu a minulého vývoje financí podniku. V tom širším se potom snaží předpovědět budoucí vývoj podnikových financí. *„Hlavním účelem finanční analýzy je tedy vyjádřit majetkovou a finanční situaci podniku a připravit podklady pro interní rozhodování managementu podniku.“* (2016, str. 209)

Další definici přináší Růčková, která o finanční analýze píše, že představuje systematický rozbor dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. (2011)

### 2.2 Zdrojová data

Zdrojem dat pro správně vytvořenou finanční analýzu jsou také výroční zprávy, komentáře odborného tisku, oficiální ekonomické statistiky a další. Tím nejvýznamnějším zdrojem jsou však stále účetní výkazy. (Knápková, 2017)

Na použitých vstupních informacích do velké míry závisí kvalita informací, které podmiňují úspěšnost finanční analýzy. Zdroje by měly být jak kvalitní, tak komplexní, je totiž

nutné podchytit pokud možno všechna data, která by mohla jakkoliv zkreslit výsledky hodnocení finančního zdraví firmy. (Růčková, 2011)

Zákon č. 563/1991 Sb.o účetnictví upravuje rozsah vedení účetnictví, účetní doklady, účetní zápisy a účetní knihy; dále účetní závěrku a její obsah; použití IFRS pro sestavení účetní závěrky; způsoby oceňování; inventarizaci majetku a závazků a systém úschovy účetních záznamů. Podle §7 tohoto zákona platí následovně: „Účetní jednotky jsou povinny vést účetnictví tak, aby účetní závěrka sestavená na jeho základě podávala věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky.“

Velkou změnou od roku 2016 je zavedení kategorizace účetní jednotky. Ty se nyní dělí na mikro, malé, střední a velké podniky. Změna se týká jejich povinnosti ve vykazování (samotné vykazování je upraveno vyhláškou č.500/2002). Účetní jednotka se zařadí do dané kategorie, když překročí dvě ze tří hraničních hodnot. (Knápková, 2017)

**Tabulka 1: Kategorizace účetních jednotek**

(Zdroj: Vlastní zpracování podle Knápková, 2017)

Účetní jednotka	Aktiva	Obrat	Zaměstnanci
<b>Mikro</b>	Do 9 mil. Kč	Do 18 mil. Kč	Do 10
<b>Malá</b>	Do 100 mil. Kč	Do 200 mil. Kč	Do 50
<b>Střední</b>	Do 500 mil. Kč	Do 1 mld. Kč	Do 250
<b>Velká</b>	Nad 500 mil. Kč	Nad 1 mld. Kč	Nad 250

Zpět k účetním výkazům. Ty tvoří roční účetní závěrku, a když se hovoří o účetních výkazech, hovoří se o rozvaze, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash-flow). Tyto výkazy finančního účetnictví jsou závazně upravovány ministerstvem financí. (Konečný, 2004)

### **2.2.1 Rozvaha**

Základním účetním výkazem každého podniku je jeho rozvaha, která nás informuje o tom, jaký majetek podnik vlastní (aktiva) a z jakých zdrojů je tento majetek financován (pasiva). Rozvaha se vždy sestavuje k určitému datu a musí platit, že aktiva se rovnají pasivům. (Žižka, 2014)

### *Aktiva = Pasiva*

Rozvaha představuje základní přehled o majetku podniku ve statické podobě, tedy v okamžiku účetní závěrky. Jde nám tedy o získání věrného obrazu ve třech základních oblastech – majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. První zmíněná oblast značí v jakých konkrétních druzích je majetek vázán a jak je oceněn, opotřeben, jak rychle se obrací apod. V druhé zjišťujeme zdroje, z nichž byl majetek pořízen – primárně se zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů. Ve třetí vidíme informace, jakého zisku podnik dosáhl, jak jej rozdělil, či jestli je podnik schopen dostát svým závazkům. (Růčková, 2011)

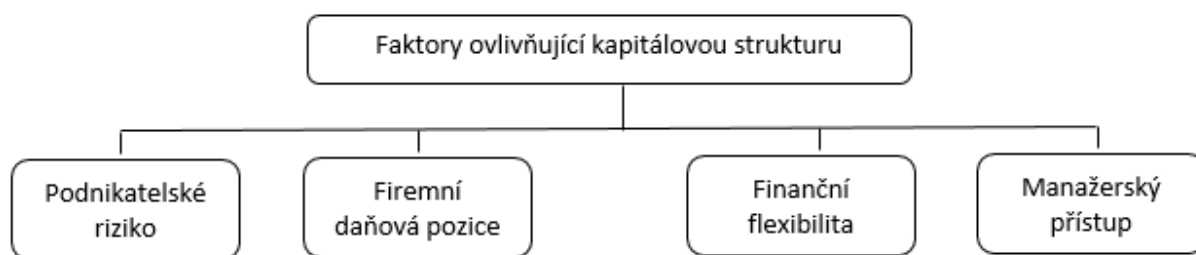
**Tabulka 2: Zjednodušená struktura rozvahy**

(Zdroj: Vlastní zpracování podle Knápková, 2017)

<b>ROZVAHA</b>			
<b>AKTIVA</b>		<b>PASIVA</b>	
<b>A.</b>	Pohledávky za upsaný ZK	<b>A.</b>	Vlastní kapitál
<b>B.</b>	Dlouhodobý majetek	<b>A.I.</b>	Základní kapitál
<b>B.I.</b>	DNM	<b>A.II.</b>	Ážio a kapitálové fondy
<b>B.II.</b>	DHM	<b>A.III.</b>	Fondy ze zisku
<b>B.III.</b>	DFM	<b>A.IV.</b>	VH minulých let
<b>C.</b>	Oběžná aktiva	<b>A.V.</b>	VH běžného účetního období
<b>C.I.</b>	Zásoby	<b>A.VI.</b>	Rozhodnutí o zálohách na výplatě podílu na zisku
<b>C.II.</b>	Pohledávky	<b>B.+C.</b>	Cizí zdroje
<b>C.II.1.</b>	Dlouhodobé pohledávky	<b>B.</b>	Rezervy
<b>C.II.2.</b>	Krátkodobé pohledávky	<b>C.</b>	Závazky
<b>C.III.</b>	Krátkodobý fin.majetek	<b>C.I.</b>	Dlouhodobé závazky
<b>C.IV.</b>	Peněžní prostředky	<b>C.II.</b>	Krátkodobé závazky
<b>D.</b>	Časové rozlišení aktiv	<b>D.</b>	Časové rozlišení pasiv

Stručně se lze k této struktuře vyjádřit tak, že aktiva se dělí na dlouhodobá a krátkodobá (oběžná). Dlouhodobá se vyznačují tím, že doba přeměny na hotové prostředky je delší než jeden rok. Často také bývá takový majetek opotřebováván, a to nejčastěji ve formě odpisů. Hodnota odpisů je pak úměrně přenášena do nákladů firmy. Oběžná aktiva jsou naopak taková, u nichž lze předpokládat přeměna na peněžní prostředky během jednoho roku. Jsou součástí hodnocení likvidity firmy. Pasiva není prioritně členěna podle hlediska času, jako je tomu u aktiv. Pasiva jsou členěna z pohledu vlastnictví zdrojů financování, tedy na zdroje vlastní a na zdroje cizí. (Růčková, 2011)

Ne vždy platí, že vyšší aktiva znamenají větší úspěch a bohatství. Je zbytečné mít více výrobních linek, když je podnik schopný vyrobit stejné množství produktu jako konkurenční firma s nižšími možnostmi. Majetková struktura podniku (struktura aktiv) bývá často ovlivněna charakterem činnosti podniku. (Knápková, 2017)



**Obrázek 1: Schéma faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu**  
(Zdroj: Růčková, 2011, str. 29)

### 2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Tento výkaz obsahuje výnosy, náklady a výsledek hospodaření provozní a finanční činnosti za běžné období. Výnosy jsou peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností neohledně na to, jestli došlo k jejich úhradě. Výnos tedy vždy znamená přírůstek majetku, nemusí však nutně znamenat příjem peněz. Náklady vyjadřují v peněžních jednotkách účelovou spotřebu vstupních faktorů zaměřenou na získání určitého výsledku (výstupu, výnosů). (Konečný, 2004)

Ještě jednou je nutno podotknout, že náklady a výnosy nezrcadlí skutečnou hodnotu peněžních toků ve společnosti (příjmy a výdaje), proto výsledek hospodaření rozhodně nemůžeme považovat za skutečný stav hodnoty hotovosti, kterou podnik disponuje. (Kislingerová, 2010)

$$\text{Výsledek hospodaření} = \text{Výnosy} - \text{náklady}$$

Struktura výkazu zisku a ztráty má následující kategorie:

- Provozní výsledek hospodaření
- Finanční výsledek hospodaření
- Výsledek hospodaření před zdaněním
- Výsledek hospodaření po zdanění
- Výsledek hospodaření za běžné účetní období

(Příloha č.2 vyhlášky č.500/2002 Sb.)

### 2.2.3 Výkaz peněžních toků

Jedná se o účetní výkaz, který srovnává bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období. Peněžními toky rozumíme peněžní prostředky (peníze v hotovosti, peníze na bankovních účtech) a peněžní ekvivalenty (krátkodobý likvidní majetek, který je možno téměř okamžitě přeměnit na peněžní částku). (Růčková, 2011)

Výkaz zisku a ztráty zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné peněžní příjmy či výdaje. Z tohoto důvodu nastává obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Tento problém pomáhá odstraňovat právě sledování cash-flow. Některé malé a střední podniky se ohlíží více než na ziskovost na stav na bankovním účtu. Když jeden rok nebudou v zisku, nemusí je to bezprostředně ohrozit, zatímco když jim dojdou peníze, může to být fatální. (Knápková, 2017)

Výkaz jako takový se skládá ze tří částí – z oblasti provozní činnosti, oblasti investiční činnosti a oblasti finanční činnosti. Nejdůležitější je zřejmě sledovat oblast provozní činnosti, jelikož nám ukazuje, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost skutečně odpovídá vydělaným penězům. (Růčková, 2011)

Cash flow se kvantifikuje v zásadě dvěma způsoby – přímo a nepřímo. U přímé metody je přehled sestaven na základě skutečných plateb, respektive čistých peněžních toků v samostatné bilanci peněžních toků. Nepřímá metoda je prezentována častěji a vychází z výsledku hospodaření zjištěného v podvojném účetnictví, který transformuje na tok peněz. Transformace vychází ze skutečností, že:



- 1) Každý náklad nemusí být současně i úbytkem peněz, tedy výdajem (např. odpis DHM)
  - 2) Každý výdaj nemusí být současně i nákladem (např. nákup DHM)
  - 3) Každý výnos nemusí být současně i přírůstkem peněz, tedy příjmem (např. prodej na fakturu)
  - 4) Každý příjem nemusí být současně i výnosem (např. přijaté zálohy)
- (Knápková, 2017)

#### **VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO OBDOBÍ**

+ ODPISY (= ÚPRAVY HODNOT DNM A DHM – TRVALÉ)

+ TVORBA DLOUHODOBÝCH REZERV

- SNÍŽENÍ DLOUHODOBÝCH REZERV

+ ZVÝŠENÍ ZÁVAZKŮ (KRÁTKODOBÝCH), ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ PASIV

- SNÍŽENÍ ZÁVAZKŮ (KRÁTKODOBÝCH), ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ PASIV

- ZVÝŠENÍ POHLEDÁVEK, ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV

+ SNÍŽENÍ POHLEDÁVEK, ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIV

- ZVÝŠENÍ ZÁSOB

+ SNÍŽENÍ ZÁSOB

---

**= CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI**

- VÝDAJE S POŘÍZENÍM DLOUHODOBÉHO MAJETKU

+ PŘÍJMY Z PRODEJE DLOUHODOBÉHO MAJETKU

---

**= CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI**

+/- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY, POPŘ. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY

+/- DOPADY ZMĚN VLASTNÍHO KAPITÁLU

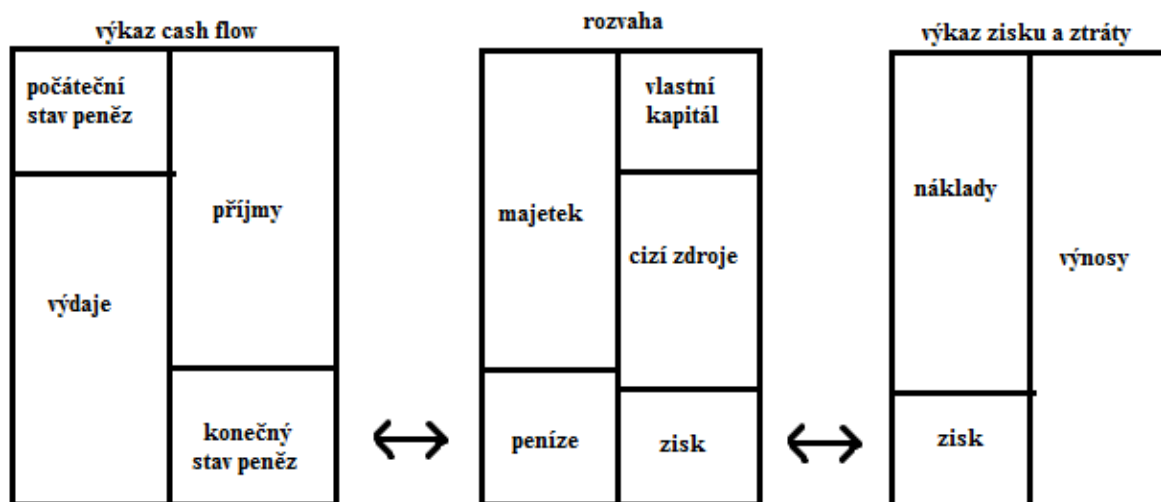
---

**= CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI**

#### **Obrázek 2: Schéma nepřímé metody sestavení cash-flow**

(Zdroj: Knápková, 2017, str. 56)

## 2.3 Provázanost účetních výkazů



Obrázek 3: Provázanost účetních výkazů

(Zdroj: Růčková, 2011)

## 2.4 Uživatelé finanční analýzy

Ti, kteří mají zájem na tom sledovat finanční situaci podniku, se jednoduše dají rozdělit do dvou skupin, a to na externí uživatele a interní uživatele.

### 2.4.1 Interní uživatelé

Do této skupiny se logicky řadí ti, kteří na řádné a důkladné vyhotovení finanční analýzy dbají snad vůbec nejvíce – manažeři. Ti výsledků využívají ke strategickému a operativnímu rozhodování při řízení organizace. Manažeři také mají tu výhodu, že se dostanou k detailnějším informacím uvnitř podniku, než jsou jen ty z účetních výkazů v účetní závěrce. Mezi další interní uživatele můžeme zařadit i zaměstnance, kteří však mají povětšinou jen zájem o to, aby podnik prosperoval a nemuseli se do budoucna bát o svoji práci, či o svoji výplatu. (Kislingerová, 2010)

### 2.4.2 Externí uživatelé

Zde můžeme hovořit například o konkurentech, investorech, státu nebo bankách. Konkurenti se mohou chtít inspirovat u firem, které jsou ziskové. Investoři do firmy vkládají svůj kapitál, a tak se zajímají o stabilitu a likviditu, nebo třeba o disponibilní zisk, na němž závisí výše dividend. Stát se zajímá o plnění daňové povinnosti, ale také z důvodu rozdělování

dotací. Banky znovu zajímá především finanční situace a schopnost podniku splácet. (Kislingarová, 2010)

## 2.5 Metody finanční analýzy

Finanční analýzu lze provádět různým způsobem. Obvykle se uvádějí dva přístupy, a to přístup fundamentální a technický. Fundamentální spoléhá na ekonomické znalosti a zkušenosti analytika. Technická analýza pak využívá matematických a statistických postupů. Je samozřejmé, že technická analýza by bez té fundamentální nemohla fungovat, je tedy běžné, že jsou užívány oba přístupy zároveň. (Hrdý, 2016)

Elementární metody finanční analýzy si můžeme rozdělit v následujícím grafu.

Elementární metody			
Analýza stavových ukazatelů	Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	Poměrová analýza	Analýza soustav ukazatelů
Horizontální analýza Vertikální analýza	Analýza fondů Analýza cash flow	Ukazatele rentability Ukazatele aktivity Ukazatele zadluženosti Ukazatele likvidity Ukazatele kap. trhu Ukazatele cash flow	Du Pontův rozklad Pyramidové rozklady

**Obrázek 4: Elementární metody finanční analýzy**  
(Zdroj: Růčková, 2011)

### 2.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Abychom mohli provést analýzu absolutních (stavových) ukazatelů, musíme pro potřebné údaje do účetních výkazů. Tyto ukazatele jsou používány především k analýze vývojových trendů jednotlivých položek účetních výkazů (horizontální analýza) a k analýze struktury účetních výkazů (vertikální analýza). (Hrdý, 2016)

#### Horizontální analýza

Tahle analýza sleduje vývoj hodnot jednotlivých položek účetních výkazů v čase. Udává absolutní výši změn, ale také jejich procentuální proměnu. (Knápková, 2017)

Podle Kislingerové v horizontální analýze hledáme odpovědi na dvě otázky – „*O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? O kolik procent se změnila příslušná jednotka v čase?*“ (2010)

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \times 100 \text{ [\%]}$$

kde:

$U_t$  = hodnota ukazatele v roce  $t$

$U_{t-1}$  = hodnota ukazatele o rok dříve (Kislingerová, 2010)

### **Vertikální analýza**

„*Vertikální analýza (procentní rozbor nebo také strukturální analýza) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl na určité celkové hodnotě, kte které jsou jednotlivé položky vztaheny.*“ Výkazy se postupuje v jednotlivých letech shora dolů, tedy vertikálně. Zjistíme, kam firma investovala kapitál (ze struktury aktiv), ale také z jakých zdrojů byla aktiva pořízena (ze struktury pasiv). Nepodléhá vlivu inflace. (Hrdý,2016)

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}$$

kde:

$B_i$  = velikost položky bilance

$\sum B_i$  = suma hodnot položek v rámci určitého celku (Hrdý, 2016)

### **2.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů**

Tyto ukazatele označujeme jako fondy finančních prostředků. Termínem fond zde rozumíme rozdíl mezi souhrnem určitých položek krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv. Analýza slouží především k řízení podnikové likvidity, která vystihuje souhrn všech potenciálních likvidních prostředků, které má podnik k dispozici po úhradě splatných závazků. (Sedláček, 2001)

#### **Čistý pracovní kapitál**

Patří k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům. Definujeme ho jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Podstatný je pro nás jeho vliv na platební schopnost podniku. Aby byl podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného

kapitálu. „Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.“ (Knápková, 2017)

Základním požadavkem je, aby hodnota ČPK byla kladná, jakmile nabývá záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh. (Hrdý, 2016)

Na čistý pracovní kapitál se můžeme dívat ze dvou pohledů, a to z pohledu manažera a z pohledu investora. Z manažerského úhlu se jedná o část dlouhodobého kapitálu, který je vázán v oběžných aktivech. Z investorského pohledu část dlouhodobého kapitálu, kterou lze použít k financování oběžných aktiv. (Sedláček, 2001)

*Manažerský přístup: ČPK = oběžná aktiva – krátkodobé závazky*

*Investorský přístup: ČPK = vlastní kapitál + cizí kapitál dlouhodobý – stálá aktiva*

(Zdroj: Hrdý, 2016)

### **Čisté pohotové prostředky**

Dalším rozdílovým ukazatelem je ukazatel čistých pohotových prostředků. Ten určuje okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jde o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pohotovými peněžními prostředky rozumíme především peníze v hotovosti a na bankovních účtech, v takovém případě jde o nejvyšší stupeň likvidity. Někdy mezi ně však počítáme například i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, jelikož jsou rychle přeměnitelné na peníze. (Knápková, 2017)

„Výhodou tohoto ukazatele je, že není již ovlivněn způsob oceňování.“ (Hrdý, 2016, str. 215)

*ČPP = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky*

(Zdroj: Hrdý, 2016)

### **Čistý peněžní majetek**

Pokud bychom hledali kompromis mezi dvěma dříve uvedenými rozdílovými ukazateli, je to právě ukazatel čistého peněžního majetku. Ten vedle pohotových peněžních prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky očištěné od nevymahatelných pohledávek. (Hrdý, 2016)

*ČPM = oběžná aktiva – zásoby – nelikvidní pohledávky – krátkodobá pasiva*

(Zdroj: Hrdý, 2016)

### 2.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Podle Knápkové se jedná o základní nástroj finanční analýzy. Analýza poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod, jelikož umožňuje rychlé zmapování finanční situace v podniku. Jak již název napovídá, principem těchto ukazatelů je to, že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztráty, případně cash-flow. (2017)

Za dlouhou dobu jejich užívání bylo navrženo velké množství ukazatelů, z nichž se většina liší pouhými drobnostmi. Proto je vhodné rozdělit si ukazatele do několika základních oblastí. (Dluhošová, 2010)

Nejčastěji se jedná o tyto skupiny ukazatelů:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele kapitálové trhu

(Hrdý, 2016)

#### **Ukazatele rentability**

Pojmem rentabilita rozumíme výnosnost vloženého kapitálu. Takovéto tvrzení je však pouze pro inspiraci, v praxi jsou definice rentability upravovány podle konkrétních potřeb podniku. (Kalouda, 2017)

*„Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.“* (Knápková, 2017, str. 100)

Pakliže u některých ukazatelů do čitatele dosadíme EBIT, tedy zisk před zdaněním a úroky placenými z cizího kapitálu, zjistíme, jaká by byla rentabilita, pokud by neexistovala daň ze zisku. Takovýto ukazatel nám pak umožňuje snazší srovnání podniků s různými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhů na financování. (Hrdý, 2016)

#### **Rentabilita tržeb**

$$\text{rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Tento ukazatel rentability, tedy ukazatel rentability tržeb (ROS, Return on sales) bývá označován jako zisková marže či ziskové rozpětí. Podíl vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. (Hrdý, 2016)

Při potřebě využít tohoto ukazatele pro vnitropodnikové řízení firmy je vhodné jako zisk v čitateli uvádět EBT, tedy hrubý zisk. U porovnávání u více firem je vhodné vyloučit vliv rozdílného úrokového zatížení – tedy použít EBIT. (Dluhošová, 2010)

### **Rentabilita aktiv**

$$\text{rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

Rentabilita aktiv (Return on assets) je jinak nazývána i jako rentabilita celkového kapitálu. Jde o velmi důležitý ukazatel, který měří produkční sílu podniku. (Knápková, 2017)

Pakliže bychom v čitateli tohoto vzorce uvedli EBIT, tedy provozní výsledek hospodaření (zisk před zdaněním + nákladové úroky), vyjadřujeme skutečnost, že aktiva vytvářejí efekt, který se následně dělí mezi stát, vlastníky i věřitele. (Pevná, 2017)

### **Rentabilita vlastního kapitálu**

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatelem, který nazýváme rentabilitou vlastního kapitálu (Return on ekvity), investoři zjišťují, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice. „Je-li hodnota ukazatele trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je podnik fakticky odsouzen k zániku, neboť investoři nebudou do takovéto investice vkládat své prostředky.“ (Růčková, 2011, str. 54)

### **Rentabilita celkového investovaného kapitálu**

$$\text{Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{VK})}$$

V tomto případě je potřeba na ukazatel nahlížet ze strany pasiv. Mezi dlouhodobé dluhy nám zde vstupují třeba emitované obligace a dlouhodobé bankovní úvěry. Jde o ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Komplexně tedy vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti. (Růčková, 2011)

### **Ukazatele aktivity**

Používají se pro řízení aktiv v podniku, neboť hodnotí efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Hodnotí vázanost různých složek kapitálu v určitých formách aktiv. Můžeme

se tedy dozvědět, zda podnik nemá zbytečně moc aktiv, tedy zbytečně velké náklady, nebo zda nedostatkem aktiv podniku neutíkají tržby. Jednoduše se jedná o dva typy ukazatelů – *rychlost obratu* (počet obrátek, tj. kolikrát se obrátí určitý druh majetku v tržbách za daný časový úsek) a *doba obratu* (za jak dlouho se uskuteční jedna obrátka) (Hrdý, 2016)

### **Obrat celkových aktiv**

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

Jde o komplexní ukazatel měřící efektivnost využívání celkových aktiv podniku. Hrdý udává doporučenou hodnotu tohoto ukazatele mezi 1,6 a 2,9. Jakmile je hodnota nižší než 1,5, doporučuje odprodání určité části majetku, či pokus o zvýšení tržeb. (2016)

### **Rychlost obratu zásob a doba obratu zásob**

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{365}}$$

Rychlost obratu zásob je definován jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob. Říká nám, kolikrát se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po opětný nákup zásob. Nižší hodnota v porovnání s odvětvovým průměrem může značit přebytečné zásoby, které nejsou produktivní. (Hrdý, 2016)

Druhý zmíněný ukazatel, tedy ukazatel doby obratu zásob, nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, jedná se tedy o ukazatel intenzity využití zásob. (Růčková, 2011)

Dá se říci, že čím kratší je doba obratu zásob, a naopak čím vyšší je hodnota obratovosti zásob, tím pro podnik lépe. Je důležité pamatovat na optimální velikost zásob. Tento problém řeší podniky z různých odvětví rozdílně. Některé využívají metody just-in-time, některé naopak potřebují mít na skladě určitou zásobu téměř neustále. (Růčková, 2011)

### **Rychlost a doba obratu pohledávek**

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{365}}$$



Ukazatel rychlosti obratu pohledávek jednoduše určuje, jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peněžní prostředky. Čím vyšší je tato hodnota, tím rychleji podnik zinkasuje své pohledávky. (Hrdý, 2016)

Dobou obratu pohledávek se podle Sedláčka rozumí počet dnů, během nichž je inkaso peněz zadrženo v pohledávkách. (2001)

*„Ukazatel má význam zejména v podmínkách obchodního úvěru, proto se pro výpočet používají zpravidla pohledávky z obchodního styku a tržby je třeba snížit o prodej za hotové.“* Hodnota doby obratu zásob by měla odpovídat době splatnosti faktur. (Hrdý, 2016, str. 219)

*„Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.“* (Knápková, 2017, str. 108)

### **Ukazatele likvidity**

Pro správné pochopení těchto ukazatelů je nejdříve potřeba porozumět samotnému výrazu likvidita. Definice se často mění, ve své podstatě jde ale o schopnost podniku hradit své závazky, získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb. (Dluhošová, 2010)

Kdybychom uvažovali, že definici likvidity můžeme chápat jako porovnávání toho, co má podnik platit s tím, čím to může zaplatit, logicky by nám vycházelo, že hodnota likvidity by měla být rovna jedné. Rozlišujeme však tři typy likvidity. Rozdílem mezi nimi jsou uvažované hodnoty čitatele a jmenovatele. Kvůli těmto rozdílům jsou pak i odlišné standardizované hodnoty jednotlivých likvidit. (Kalouda, 2017)

*„Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. (...) Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.“* (Knápková, 2017)

Likviditu si nesmíme plést se solventností. Solventnost znamená schopnost podniku dlouhodobě hradit své závazky v době splatnosti. (Hrdý, 2016)

Doporučené hodnoty pro jednotlivé likvidity se různí, nicméně jeden fakt zůstává pro všechny stejný. Ideální je pro podnik situace, kdy nedochází v průběhu let k velkým výkyvům likvidity. To staví podnik do pozitivního světla jak u věřitelů, tak u investorů. Musíme si také uvědomit, pro koho je analýza zpracovávána. Věřitelé uvítají hodnotu likvidity na horní hranici pásma, investoři naopak na té spodní, protože to pro ně značí, že finanční prostředky jsou využívány efektivně. (Růčková, 2011)

## **Běžná likvidita**

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

O běžné likviditě mluvíme i v případě, že hovoříme o likviditě třetího stupně. Ukazuje nám, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva na hotovost. (Růčková, 2011)

Pro správný výpočet je potřeba se zamyslet nad strukturou oběžných aktiv. Ideální je z výpočtu naprosto škrtnout neprodejné zásoby a pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky, jelikož tyto zmíněné položky nijak nepřispívají k likviditě podniku. (Knápková, 2017)

## **Pohotová likvidita**

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

*„Při vyjádření tohoto podílu se berou v úvahu z oběžných aktiv jen pohotové prostředky, tj. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky v tzv. čisté výši, tj. pohledávky po korekci opravnou položkou k pohledávkám.“* (Dluhošová, 2010)

Rozdílem oproti běžné likviditě je v tomto případě to, že v čitateli vůbec neuvažujeme zásoby, jakožto nejméně likvidní zdroj. (Kalouda, 2017)

## **Okamžitá likvidita**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Představuje to nejužší vymezení likvidity, jelikož při ní uvažujeme ty vůbec nejlikvidnější položky z rozvahy. Těmi jsou na mysli peníze na běžném účtu, na jiných účtech, peníze v pokladně, ale také volně obchodovatelné cenné papíry, šeky (tedy ekvivalenty hotovosti). Tento pojem můžeme ztotožnit s pojmem finanční majetek. (Růčková, 2011)

**Tabulka 3: Doporučené rozmezí hodnot ukazatelů likvidity**

(Zdroj: Hrdý, 2016, str. 194)

<b>Ukazatel</b>	<b>Doporučené rozmezí hodnot</b>
Běžná likvidita	1,5-2,5
Pohotová likvidita	1-1,5
Okamžitá likvidita	>0,2

Na hodnoty likvidity má vliv obor podnikání. Velký pozor je potřeba si dávat na to, z jakých hodnot likviditu počítáme. Jak již bylo zmíněno, běžná likvidita může vyjít vysoká, a tedy značit vyšší úroveň platební schopnosti podniku i v případě, že se na oběžných aktivech podílí především neprodejné zásoby a nedobytné pohledávky. (Hrdý, 2016)

#### **Ukazatele zadluženosti**

Tyto ukazatele slouží k hodnocení finanční stability podniku, jejíž podmínkou je rovnováha majetkové a finanční struktury podniku. Používá se několik ukazatelů zadluženosti, které jsou odvozeny z rozvahy. Vychází z rozboru vztahů mezi položkami cizích zdrojů, vlastního kapitálu a celkového kapitálu. (Hrdý, 2016)

Slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Čím vyšší zadluženost podnik má, tím vyšší riziko na sebe bere, jelikož musí být za každou cenu schopen hradit své závazky bez ohledu na to, jak se mu zrovna daří. (Knápková, 2017)

Neplatí však, že by podnik neměl být vůbec zadlužený. Je totiž pravdou, že určitá míra zadlužení je pro firmu užitečná, jelikož cizí kapitál je levnější než ten vlastní. Úroky z cizího kapitálu totiž snižují daňové zatížení podniku, jelikož jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně (daňový štít). Cenu kapitálu však určuje mnohem více faktorů. Mezi dalšími lze jmenovat stupeň rizika, který podstupuje investor. Čím vyšší riziko podstupuje, tím vyšší cenu za příslušný kapitál pak také požaduje. Dále pak doba splatnosti kapitálu. Čím je delší, tím vyšší cenu za něj musí uživatel zaplatit. Logicky je pak nejdražším ten vlastní, jelikož jeho splatnost je neomezená. Na druhou stranu je vlastní kapitál nejbezpečnější, uživatel za to však platí nejvyšší cenu. (Knápková, 2017)

## **Celková zadluženost**

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Představuje podíl celkových dluhů (závazků) k celkovým aktivům, měří tak podíl věřitelů na financování majetku firmy. Čím je tato hodnota vyšší, tím roste i riziko pro věřitele. Na tento ukazatel berou ohledy především dlouhodobí věřitelé. (Dluhošová, 2010)

Podle Knápkové se doporučená hodnota celkové zadluženosti pohybuje mezi 30% a 60%. Upozorňuje však, že se tím nedá striktně řídit, a že závisí na příslušnosti k odvětví a samozřejmě také na schopnosti splácet úroky z dluhu. (2017)

## **Míra zadluženosti**

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

K tomuto ukazateli často přihlíží banka při žádosti o nový úvěr, a to jak k současné hodnotě, tak k časovému vývoji, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje či snižuje. Ukazatel totiž signalizuje, jak moc by mohli být věřitelé ohroženi. (Knápková, 2017)

## **Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

*„Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál.“* (Sedláček, 2001, str.71)

Tento ukazatel informuje akcionáře o tom, zda je podnik schopen splácet dluhy a věřitele o tom, zda jsou jejich nároky kryty při případné likvidaci. Neschopnost hradit úroky ze zisku může předpovídat úpadek. Doporučená hodnota je podle Hrdého 3 a více, kdyby hodnota dosahovala hodnoty 1, znamenalo by to, že celý zisk připadá na úhradu úroků. (2016)

## **Koeficient samofinancování**

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Jedná se o jeden z nejdůležitějších ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace, je však nutno podotknout, že je důležitá jeho návaznost na ukazatele rentability. *„Vyjadřuje proporci, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů“* (Růčková, 2011, str. 59)

Převrácená hodnota tohoto ukazatele se nazývá finanční páka.

## 2.5.4 Analýza soustav ukazatelů

Cílem těchto soustav je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho souhrnného ukazatele. Mezi nejpoužívanější soustavy se řadí pyramidové soustavy a účelově vybrané ukazatele (k těm patří predikční modely). (Hrdý, 2016)

### Pyramidové soustavy

Jediné skutečně hierarchické soustavy, kde jsou vzájemné vazby vyjádřeny matematickými operátory. Nejznámější pyramidovou soustavou je pyramidový systém Du Pont. Ten se věnuje rozkladu rentability vlastního kapitálu. Značnou nevýhodou pyramidového systému je pracná modifikace při přidání dalšího ukazatele. (Kalouda, 2017)

### Predikční modely

Také se jim říká modely včasného varování. Jedná se o velmi zajímavé modely, které pomocí krátkého výpočtu dojdou k jednomu jedinému číslu, které napoví o blížícím vývoji podniku. Rozdělujeme dva základní typy těchto modelů – bankrotní a bonitní. (Hrdý, 2016)

Bankrotní modely se snaží vypovídat o tom, zda analyzovaný podnik zbankrotuje, či nikoliv. Vychází přitom ze skutečných údajů. Bonitní analyzuje, zda je podnik dobrý, či špatný a někdy vychází z části z teoretických poznatků. (Kalouda, 2017)

Nyní si přiblížíme několik predikčních modelů.

### Altmanův model

$$Z = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1 * E$$

kde:

A = pracovní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy

E = celkové tržby / celková aktiva

(Zdroj: Sedláček, 2001, str. 129)

Tento model, který se nazývá také Z-skore, vychází z diskriminační metody, kterou vymyslel v 60. až 80. letech 20. století profesor Altman. Vymyslel ji na základě analýzy několika tehdy zbankrotovaných firem. Vymyslel dokonce dvě různé, jednu pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a jednu pro ostatní firmy. Výše uvedené rovnice platí pro ostatní firmy. Výsledkem tohoto modelu je tedy jedno číslo, které má napovědět o tom,

zda firmě hrozí bankrot. Hranice jsou následující: 1,81 a méně značí velké finanční problémy, hodnota mezi 1,81 a 2,99 je tzv. šedá zóna výsledků, které nejsou vyhraněny. A hodnota 2,99 a více předpovídá firmě světlé zítřky. (Sedláček, 2001)

### **Index IN05**

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

kde:

A = celkový kapitál / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky; pro nulové nákladové úroky B=9

C = EBIT / celkový kapitál

D = výnosy celkem (tržby) / celkový kapitál

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

(Zdroj: Kalouda, 2017, str. 86)

Tento, rovněž bankrotní, model byl zpracovaný manžely Neumaierovými a je uzpůsobený pro české prostředí. Jedná se o výsledek 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než 1000 českých firem. (Růčková, 2011)

Kalouda ve své knize píše, že úspěšnost předpovědi indexu IN05 je udávána na úrovni 80% (2017, str. 87)

Zde jsou hraničními hodnotami tato čísla:

- 0,9 a méně = podnik je ohrožen vážnými finančními problémy
- $0,9 < IN < 1,6$  = šedá zóna
- více než 1,6 = uspokojivá finanční situace

### **Tamariho model**

Pan Tamari pracoval jako úředník a z vlastní zkušenosti přišel na to, že finanční situaci podniku lze předpovídat na základě 6 ukazatelů:

T1 = vlastní kapitál / cizí zdroje

T2 = vývoj zisku (a- absolutní vyjádření, b- ROA)

T3 = běžná likvidita

T4 = výrobní spotřeba / průměrný stav nedokončené výroby

T5 = tržby / průměrný stav pohledávek

$T6 = \text{výrobní spotřeba} / \text{pracovní kapitál}$

V tomto případě se jedná o bonitní model. Výslednou hodnotu tohoto modelu značí následující tabulka. (Sedláček, 2001)

**Tabulka 4: Tamariho bodová stupnice**

(Zdroj: Sedláček, 2001, str. 127)

Ukazatel	Interval hodnot	Body
T1	0,51 a více	25
	0,41 – 0,50	20
	0,31 – 0,40	15
	0,21 – 0,30	10
	0,11 – 0,20	5
	Do 0,10	0
T2	Posledních pět let kladné a) a b) > HK	25
	Posledních pět let kladné a) a b) > Me	20
	Posledních pět let kladné a)	15
	b) > HK	10
	b) > Me	5
	Jinak	0
T3	2,01 a více	20
	1,51 – 2,00	15
	1,11 – 1,50	10
	0,51 – 1,10	5
	Do 0,50	0
T4	HK a více	10
	Me-HK	6
	DK-Me	3
	DK a méně	0
T5	HK a více	10
	Me – HK	6
	DK – Me	3
	DK a méně	0
T6	HK a více	10
	Me – HK	6
	DK – Me	3
	DK a méně	0
Maximálně dosažitelný počet bodů		100

Kde:

HK = Horní kvartil

Me = medián

DK = Dolní kvartil

(Zdroj: Sedláček, 2001, str. 127)

Podle dlouhodobé studie značí nižší Tamariho rizikový index (výsledek z tabulky) větší pravděpodobnost vzniku nesolventnosti. (Sedláček, 2001)



## **2.6 Zdroje financování**

Financování dlouhodobého investičního majetku dlouhodobými zdroji a naopak krátkodobého majetku krátkodobými zdroji bývá často nazýváno jako zlaté bilanční pravidlo. To respektuje jednu výjimku – financování dlouhodobých oběžných aktiv dlouhodobými zdroji. Jsou sice dražší, ale nemusí se obnovovat. (Hrdý, 2011)

### **2.6.1 Investiční plán**

Bez investic se žádný podnik neobejde, proto je potřeba se jim pečlivě věnovat a investice si řádně promyslet. K tomu slouží investiční plán, který vychází ze strategického podnikatelského plánu. Rozlišují se fáze života projektů:

- předinvestiční fáze – zahrnuje identifikaci podnikatelských příležitostí, předběžné studie projektu
- investiční fáze – zahrnuje zadání stavby, zpracování projektové dokumentace, realizaci stavby, uvedení do provozu, zkušební provoz
- provozní fáze – je realizací předcházejících fází
- ukončení provozu a likvidace – demontáž a likvidace zařízení, sanacepozemků, vyvolává likvidační náklady

(Synek, 2015)

### **2.6.2 Interní (vnitřní) zdroje**

Zdrojem kapitálu je zde podniková hospodářská činnost, jejímž výsledkem je zisk, respektive odpisy a dlouhodobé rezervní fondy. Často se zde setkáme s pojmem samofinancování, jelikož to představuje vkládání části zisku do rozšíření nebo technického zlepšení společnosti. (Synek, 2015)

Vlastními zdroji jsou všechny zdroje, jejichž vlastníkem je nebo se stává daný podnikatelský subjekt. Mezi tyto zdroje patří zejména počáteční vklady vlastníků, odpisy hmotného a nehmotného investičního majetku, výnosy z prodeje či likvidace investičního majetku a zásob, zisk vytvořený ve firmě, rezervní fondy, ostatní vlastní zdroje. (Wawrosz, 1999)

#### **Odpisy**

Hodnotu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku obvykle promítáme do provozních nákladů nikoliv najednou, ale postupně. Je to z toho důvodu, že majetek je

v podniku využíván po dobu několika let, a tak se i jeho hodnota rozpouští do náladů postupně. K tomu dochází za pomoci odpisů. Odpisy ovlivňují výši vykazovaného výsledku hospodaření, a tím i základ daně ze zisku. (Hrdý, 2011)

Odpisy jsou na jedné straně peněžním vyjádřením opotřebení dlouhodobého majetku, jsou však také důležitým interním zdrojem financování. Jako zdroj financování se vyznačují významnou mírou stability. (Režňáková, 2005)

Je třeba odlišovat odpisy od oprav k dlouhodobému majetku. Odečtením oprav od pořizovací ceny majetku dojdeme k zůstatkové ceně, v případě odpisů však nutně tržní cena majetku klesat nemusí. (Valach, 2006)

Je nutné rozlišovat odpisy daňové a účetní. O způsoby zahrnování účetních odpisů do nákladů rozhoduje podnik samostatně na základě svého odpisového plánu. Měly by odpovídat skutečnému stavu opotřebení. Daňové odpisy nejsou předmětem účtování. Jsou stanovené maximální možné částky odpisů, které jsou daňově uznatelným nákladem. Podnik pak volí mezi rovnoměrným a zrychleným způsobem odepisování. Podle Režňákové v praxi u staveb a budov převládá lineární způsob odepisování, u strojů a zařízení pak ten zrychlený. (2005)

### **Nerozdělený zisk**

Jde o nejvýznamnější zdroj interního financování, avšak s velkou nevýhodou – je nestabilní. Zdrojem financování tedy bývá nerozdělený zisk. Ten vzniká podle tohoto jednoduchého schématu:

#### **Zisk běžného roku před zdaněním**

**- daň ze zisku**

**= čistý zisk (disponibilní zisk, zisk k rozdělení, VHSŘ)**

**- zákonné příděly do rezervního fondu ze zisku**

**- statutární příděly do rezervního fondu**

**- ostatní příděly do rezervního fondu ze zisku**

**- příděly do ostatních fondů ze zisku**

**- úhrada tantiém**

**- výplata dividend či podílů na zisku**

**- ostatní použití zisku (zvýšení ZK, úhrada ztráty z minulých let apod.)**

**= Nerozdělený zisk běžného roku**

**+ Nerozdělený zisk z minulých let (počátkem roku)**

**= Nerozdělený zisk koncem roku**

*Obrázek 5: Schéma tvorby nerozděleného zisku (Zdroj: Hrdý, 2011, str. 149)*

Výši nerozděleného zisku ovlivňují zejména tyto faktory:

1. zisk běžného roku
2. Daň ze zisku
3. Dividendy, vyplacené akcionářům
4. Tvorba rezervních fondů ze zisku

(Zdroj: Valach, 2006, str. 326)

*„Zisk běžného roku vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku, ať již na straně příjmové, tak i na výdajové. Zisk je základním výkonovým ukazatelem podniku a je základním elementem ovlivňujícím základní finanční cíl podnikání, tj. maximalizaci tržní hodnoty firmy.“* (Hrdý, 2011, str. 149)

### **Rezervní fondy**

Ta část zisku, kterou si podnik ponechává jako ochranu před rizikem. Mohou být použity na financování rozvoje podniku, pokud nemají v tu chvíli důležitější využití. (Režňáková, 2005)

### **Výhody samofinancování**

- Nezvyšuje se počet akcionářů a jejich kontrolní pravomoc
- Nevznikají náklady na emisi cenných papírů
- Snižuje se finanční riziko podniku
- Zdroje vytvořené samofinancováním je možné použít i na financování rizikovějších projektů

(Režňáková, 2005, str. 43)

### **2.6.3 Externí (vnější) zdroje**

Zdroje vnější, tedy externí, zpravidla představují menší část finančních zdrojů, za to ale bývají pestřejší. Za jejich různorodost může rozvoj a inovace na kapitálových trzích. (Valach, 2006)

Když podniku nestačí vlastní zdroje financování, přistupují k financování formou dlouhodobého dluhu. Jde o různé finanční zdroje, jejichž splatnost přesahuje dobu jednoho roku. Jedná se zejména o:

- Podnikem emitované dluhopisy – výhody spočívají především v tom, že úrok z dluhopisu je daňově uznatelným nákladem. Dále pak emisí dluhopisů dochází k oslovení velkého počtu věřitelů, a to umožňuje soustředit značný objem

dlouhodobého kapitálu. Nevýhodou je zvyšování finančního rizika. Emise dluhopisů rovněž vyžaduje emisní náklady.

- Bankovní dlouhodobé úvěry
- Dodavatelské dlouhodobé úvěry (včetně leasingu)
- Dlouhodobé přijaté zálohy od odběratelů
- Dlouhodobé směny

(Zdroj: Režňáková, 2005, str. 44)

Režňáková také porovnává externí zdroje financování v USA a jinde po světě. Zatímco v USA podle ní převládá emise akcií, u nás vedou bankovní úvěry. (2005)

#### **2.6.4 Leasing**

Z právního hlediska je leasing vymezen jako třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem. V tomto vztahu pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a za úplatu jej poskytuje nájemci do užívání. Z finančního hlediska jde o zvláštní formu financování podniku, neboť podnik neobdrží peněžní prostředky, ale právo nakládat s majetkem. Ten zůstává ve vlastnictví leasingové společnosti. To je první velký rozdíl proti bankovním úvěrům. (Hrdý, 2011)

V České republice funguje na trhu mnoho leasingových společností různého druhu. Leasing uskutečňují i některé banky. Nejprve na našem trhu poptávka převyšovala nabídku, a to z důvodu nedostatečné kapitálové vybavenosti leasingových společností, ty tak značnou částí rizika přesouvaly na nájemce a méně se přizpůsobovaly. To se postupem času změnilo a nyní se nájemci těší výhodnějším nabídkám. (Valach, 2006)

Leasing se podle druhu pronajímaného předmětu dělí na leasing movitých a leasing nemovitých věcí. První jmenovaný na našem trhu dominantně vládne. (Režňáková, 2005)

Podle délky pronájmu, přechodu vlastnického práva k pronajímanému majetku na konci pronájmu a účelu, pak rozdělujeme leasing na provozní a finanční. (Režňáková, 2005)

- Provozní leasing – charakterizování je těmito znaky: Doba pronájmu je kratší než doba životnosti. Po skončení doby pronájmu přechází pronajímaná věc zpět na pronajímatele. Pronajímatel zodpovídá i za finanční stránku věci.
- Finanční leasing – Doba pronájmu se blíží době životnosti. Po skončení pronájmu přechází pronajímaná věc na nájemce. Pronajímatel zodpovídá pouze za finanční stránku věci. (Hrdý, 2011)

Finanční leasing se pak dále dělí:

- a) Přímý finanční leasing
- b) Nepřímý finanční leasing
- c) Leverage leasing (úvěrový leasing)

V případě přímého finančního leasingu dochází k tomu, že pronajímatel zakoupí předmět leasingu a za daných podmínek, které udává smlouva, ho nájemci pronajímá. Nepřímý leasing spočívá v tom, že firma prodá majetek leasingové společnosti, která ho obratem zase pronajme zpět původní firmě. Ta pak hradí jak splátky, tak náklady a zisk leasingové společnosti. Leverage leasing je nejčastější formou leasingu, princip tkví v tom, že předmět leasingu je financován z úvěrových zdrojů. (Hrdý, 2011)

V případě leverage leasingu nájemce majetek používá, získává z něj příjmy a platí leasingové splátky. Pronajímatel část majetku kryje vlastním kapitálem a na část si půjčuje od věřitele (obvykle banka). (Valach, 2006)

Podle zůstatkové ceny pak ještě můžeme leasing dělit na leasing s plnou amortizací a na leasing s částečnou amortizací. Ten s plnou amortizací znamená to, že období pronájmu se rovná ekonomické době životnosti pronajímaného majetku a splátky jsou rozloženy tak, aby na konci pronájmu byly plně pokryty náklady leasingové společnosti spojené s pořízením majetku a přinesly ještě předem sjednaný zisk. K tomu nedochází v druhém případě, u leasingu s částečnou amortizací, protože tam musí po konci pronájmu leasingová společnost přemýšlet, co dál naloží s majetkem, který ještě není zcela odepsaný. Přebírá tak vlastně část rizika. (Valach, 2006)

Podle charakteru splátek lze rozlišovat celou řadu variant leasingových smluv:

- Pravidelné stejné splátky,
- Postupně rostoucí splátky,
- Nepravidelné splátky,
- Splátky respektující sezónnost výroby,
- ...

(Hrdý, 2011, str. 176)

Pro nájemce i pronajímatele je samozřejmě velmi důležitý i interval splátek – může být jak měsíční, tak třeba roční. Nejběžnějším typem splátek jsou měsíční pravidelné splátky. Další varianty splátek existují víceméně kvůli požadavkům nájemců, kterým některá z dalších možností může více vyhovovat. (Valach, 2006)

Celkové výdaje na leasing se skládají z výdajů na pořízení majetku, úrokem z úvěru (v případě využití leverage leasingu) a leasingové marže pronajímatele. Leasingové úročení znamená rozdíl mezi leasingovou cenou a pořizovací cenou majetku. Dá se chápat jako jistá cena leasingu, tak jako úrok u úvěru. (Režňáková, 2005)

### **Výhody a nevýhody leasingu**

Výhody i nevýhody ve své knize znovu uvádí Valach. Největší výhodou samozřejmě je, že podnik může užívat majetek, aniž by měl dostatek kapitálu na jednorázové vynaložení všech svých prostředků. Leasingové financování je také velmi flexibilní, o tom svědčí i to, co jsem uváděl o pár řádků výše. Nájemce si může určit prakticky jakoukoliv výši splátek i jejich interval. Tím se podnik může méně dostávat do platebních potíží. Jakási flexibilita je však i jednou z výhod oproti úvěru. Leasingové financování také umožňuje nájemci zahrnovat leasingové splátky do nákladů, a tím snižovat základ zdanění. (2006)

Tak jak byla jasná největší výhoda leasingu, tak je jasná i největší nevýhoda. Pořízení majetku touto formou bývá obvykle dražší, a to z toho důvodu, že na leasingové smlouvě musí mít určitý zisk i samotná leasingová společnost. Nájemce má také lehce omezena užívací práva a v neposlední řadě nemůže vypovědět smlouvu. (Hrdý, 2011)

### **2.6.5 Úvěr**

Můžeme ho obecně charakterizovat jako návratný peněžní vztah, při němž věřitel poskytuje dlužníkovi určité konkrétní hodnoty vyjádřené v peněžní podobě. Tyto prostředky slouží dočasně dlužníkovi k užívání a ten se zavazuje k jejich splacení v době předem stanovené. (Wawrosz, 1999)

Z pohledu splatnosti můžeme úvěry dělit na:

- Krátkodobé – doba splatnosti do 1 roku
- Střednědobé – doba splatnosti 1-5 let
- Dlouhodobé – doba splatnosti více než 5 let

(Zdroj: Wawrosz, 1999)

Krátkodobé úvěry jsou využívány především k financování provozních potřeb. Bývají nejčastěji spláceny jednorázově na konci období. Dlouhodobé úvěry naopak slouží k investičním účelům. (Hrdý, 2011)

Z pohledu účelu dělíme úvěry na:

- Provozní – k zajištění dodávek surovin pro výrobu, k dodávce materiálu, výplaty zaměstnancům a podobně
- Investiční – bankovní úvěr je využíván především k financování investičních potřeb. Slouží hlavně k investicím do strojů, staveb, nemovitostí.
- Překlenovací – zvláštní typ úvěru, jeho účelem je zajistit podniku na nějakou dobu platební schopnost

(Zdroj: Režňáková, 2005)

K dalšímu dělení může dojít podle způsobu zajištění:

- Zajištěný úvěr – valná většina úvěrů od bank je zajištěných. Banka v takovém případě požaduje zajištění, a to nejčastěji nemovitostí.
- Nezajištěný úvěr – takový získá pouze dlouhodobý klient banky, se kterým nikdy nebyly žádné problémy, co se splácení týká

(Zdroj: Režňáková, 2005)

Úvěr, který banka klientovi poskytuje, musí být pro banku určitým způsobem zhodnocen. Toho docílí prostřednictvím úroků. I úrok se dá rozdělit na dvě varianty:

- Pevný úrok – stanoven ve smlouvě, navýšit lze pouze v případě nesplácení o tzv. sankční úrok
- Floatingový úrok – skládá se z úroku a přírážky, přírážka je stanovena na základě posouzení bonity klienta

(Zdroj: Hrdý, 2011)

Dlouhodobý úvěr klient od banky získá nejčastěji ve dvou formách:

- Termínovaná půjčka – ta je poskytována většinou na rozšiřování dlouhodobého hmotného majetku. Není to však jediným účelem, může být poskytnuta i na rozšíření oběžného majetku (zejména zásob), na pořízení nehmotného majetku, jako je například nákup licencí i na nákup dlouhodobých cenných papírů. Tato půjčka je postupně umořována, a to nejčastěji formou anuitních splátek (stejná výše splátek po celou dobu splatnosti). U termínovaných půjček převládá pevná úroková sazba. Každá půjčka také obsahuje ujednání o tom, že za daných podmínek smí trvat na okamžitém splacení celé půjčky.
- Hypotekární úvěr – Podnik ho může získat oproti zástavě nemovitosti. Je to úvěr, který je refinancován emisí hypotečních zástavních listů. Emitují je jen banky, které k tomu mají oprávnění. Typické je, že banka emitované hypoteční

listy nepředává podniku, ale sama je investuje a na základě toho podniku poskytuje hypoteční úvěr. Běžně je tento úvěr splácen v podobě ročních anuit.

(Zdroj: Valach, 2006)

Banky v ČR poskytují také tzv. americkou hypotéku. U ní jde o neúčelový úvěr, který je zajištěn zástavním právem k nemovitosti. (Valach, 2006)

### **Výhody a nevýhody úvěru**

Velkou výhodou úvěru je, že majetek přechází do vlastnictví pořizovatele okamžikem platnosti smlouvy. Z toho důvodu může majetek odepisovat a odpisy zahrnout do daňově uznatelných nákladů. Kupující může se svým majetkem naprosto volně nakládat. Úvěr bývá obecně o něco levnější, než leasing. Úvěr je možné předčasně splatit. Úroky se dají zahrnout do nákladů. (Valach, 2006)

Nevýhodou je třeba množství dokumentů, které banka při vyřizování požaduje, zjišťuje tak bonitu klienta. Banka často vyžaduje ručení třetí osobou. Majetek je zachycen v rozvaze, takže se snižuje likvidita podniku. V neposlední řadě také nemalé poplatky za vyřízení úvěru, nebo za vedení účtu. (Valach, 2006)

### **2.6.6 Rozhodování mezi leasingem a úvěrem**

V obou případech podnik zvyšuje finanční riziko, jelikož při nesplácení hrozí u obou to stejné – zhoršování platební situace, hrozba konkurzního řízení apod. Je mezi nimi ale také spousta rozdílů, o těch jsem se již zmiňoval v předchozích kapitolách.

Při rozhodování se mezi leasingem a úvěrem je podle Valacha nutné vzít v potaz tyto čtyři faktory:

- a) Daňové aspekty – odpisový, úrokový a leasingový daňový štít
- b) Výši úrokových sazeb z dlouhodobého úvěru a systém úvěrových splátek
- c) Sazby odpisů a zvolenou metodu odepisování majetku v průběhu životnosti
- d) Leasingové splátky, jejich výši a průběh v rámci doby leasingu
- e) Faktor času vyjádřený zvolenou diskontní sazbou pro aktualizaci peněžních toků spojených s úvěrem či leasingem

(2006)

Když se potřebujeme rozhodnout, jakou formu financování zvolit, jistě využijeme následujících metod:



### Metoda diskontovaných výdajů na leasing a úvěr

Identifikují se diskontované výdaje u obou variant po odečtení daňové úspory a varianta, která bude mít výdaje nižší, je výhodnější. (Hrdý, 2011)

Tato metoda se dá rozepsat do čtyř postupných kroků:

- Kvantifikace výdajů (bez daňové úspory), které vzniknou v souvislosti s leasingem
- Podobné určení výdajů u úvěru
- Aktualizace obou výdajů vzhledem k času, ve kterém byly vynaloženy
- Vybere se varianta financování, která má nejnižší celkové diskontované výdaje

(Valach, 2006, str. 404)

### Metoda čisté výhody leasingu

Tato metoda je poněkud zdlouhavá, nicméně její podstatou je porovnat čistou současnou hodnotu investice financované leasingem a čistou současnou hodnotu investice financované bankovním úvěrem.

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty investice financované úvěrem vypadá takto:

$$\check{SH}_{uv} = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n - O_n) * (1 - T) + O_n}{(1 + i)^n} - K$$

Kde:

$T_n$  = tržby, které investice přináší v jednotlivých letech životnosti,

$N_n$  = náklady na výrobu (bez odpisů) v jednotlivých letech životnosti,

$O_n$  = odpisy v jednotlivých letech životnosti,

$n$  = jednotlivá léta životnosti,

$i$  = úrokový koeficient upravený o vliv daně,

$T$  = daňový koeficient,

$K$  = kapitálový výdaj.

(Zdroj: Hrdý, 2011, str. 179)

A vzorec pro výpočet toho stejného, nicméně u leasingu, vypadá následovně:

$$\check{SH}_L = \sum_{n=1}^N \frac{(T_n - N_n) * (1 - T) - L_n * (1 - T)}{(1 + i)^n} - K$$

Kde:

$L_n$  = leasingové splátky v jednotlivých letech životnosti

(Zdroj: Hrdý, 2011, str. 179)

Čistá výhoda leasingu jako taková se pak dá vyjádřit tímhle způsobem:

$$\check{V}L = K - \sum_{n=1}^N \frac{L_n * (1 - T) + T * O_n}{(1 + i)^n}$$

Jakmile by tato rovnice dosáhla kladného výsledku, výhodnější je leasingové financování. Pokud však bude záporná, úvěrové financování vyjde lépe, než leasing. (Hrdý, 2011)

### 3 PRAKTICKÁ ČÁST

Po teoretické části práce přichází na řadu část druhá, tedy praktická. V této části práce se pokusím využít veškeré dříve zmíněné metody, abych provedl finanční analýzu společnosti a doporučil vhodný způsob financování nové investice. Sledovanou společností bude Kovárna VIVA a.s.

#### 3.1 Základní informace o firmě

Kovárna VIVA jako taková byla založena v roce 1992, navazuje však na tradici kovárny firmy Baťa, jenž vznikla již v roce 1932. Jde o jednu z nejmodernějších kováren ve střední Evropě.

Specializací této kovárny je výroba zápusťkových výkovků z různých druhů ocelí. Tyto výkovky jsou vyráběny v malých i velkých sériích, to značí série po několika kusech, ale i milionové série v rámci kalendářního roku. Základ tvoří kompletně obrobené výkovky pro 4 odvětví: osobní vozy, nákladní a užitkové vozy, manipulační techniku a hydraulické motory.

Současná výrobní kapacita dosahuje hodnoty kolem 30 tisíc tun ročně, to dělá asi 10 milionů kusů výkovků za rok. Vývoj nového produktu je realizován v rozmezí 8 a 12 týdnů.



Obrázek 6: Logo Kovárny VIVA

##### 3.1.1 Představení firmy

Datum zápisu do obchodního rejstříku: 27.října 1992

Obchodní firma: Kovárna VIVA a.s.

Sídlo: Vavrečkova 5333, PSČ 76001

Identifikační číslo: 469 78 496

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání: Kovářství, podkovářství, obráběčství, výroba, obchod a služby

Základní kapitál: 50 000 000,- Kč; Splaceno 100%

Zaměstnanců: cca 500

### **Vlastnická struktura**

V průběhu vývoje firmy docházelo k různým změnám ve vlastnické struktuře Kovárny VIVA. Tyto změny ustaly v roce 2009, kdy se jediným vlastníkem stal pan Ing. Čestmír Vančura. V létě téhož roku došlo k prodeji 50% podílu společnosti Moravia Steel a.s. Rozhodnutím valné hromady a následným zápisem do obchodního rejstříku se i z Kovárny VIVA stala k 1.5.2010 akciová společnost. Akcie jsou až do tohoto dne stále drženy dvěma akcionáři – Ing. Čestmírem Vančurou a společností Moravia Steel a.s., a to v poměru 50:50. Kovárna VIVA je členem skupiny Moravia Steel.

### **Milníky kovárny**

1992 – Založení kovárny Kovárna VIVA Zlín, která navazuje na tradici baťovské kovárny.

1993-1998 – Zisk prvních zahraničních zákazníků. Rozšiřování výroby, nákup CNC strojů a zisk certifikátu kvality ČSN EN ISO 9002.

1998-2002 – Investování do modernizace výroby, významný kontrakt se společností Linde, počet zaměstnanců přesahuje 100.

2003-2005 – Další významný kontrakt, tentokrát s koncernem ZF. Budování fyzikální laboratoře pro měření a kontrolu výrobků.

2005-2008 – Zahájení spolupráce se SCANIA, spouštění několika nových výrobních linek, počet zaměstnanců vzrostl na 250.

2009 – Propad výroby o 50% v důsledku ekonomické krize

2010-2015 – Rychlé zotavování z krize, pořízení nové dceřiné společnosti – kovárny ALPER. Čtvrtý velký kontrakt, tentokrát s Bosch. Kovárna VIVA již zaměstnává přes 400 lidí.

2016-2018 – Kovárna je kapacitně vybavena na další 25% růst. Příprava projektu nové nástrojárny a obrobny, tržby přesahují jednu miliardu korun českých.

### **Dodavatelé**

Co se týká dodavatelů, se kterými Kovárna VIVA spolupracuje, zde je situace velmi jednoduchá. Drtivou většinu hutního materiálu pro další zpracování dodává kovárně firma Moravia Steel, jejíž skupiny je VIVA členem.

## Hlavní trhy a zákazníci

Od roku 1993, kdy VIVA začala spolupracovat s prvními zahraničními zákazníky, se počet těchto zákazníků značně rozrostl. Strategií firmy je totiž spolupracovat se špičkovými světovými firmami, s nimiž se snaží budovat stabilní a dlouhotrvající spolupráci. Nutno podotknout, že se to Kovárně VIVA daří. Mezi stálé, již letité, zákazníky nyní patří například Bosch Diesel, Scania, Kongsberg, ZF, Linde či Poclain Hydraulics.

## Majetkový podíl v jiných společnostech

Jak je zmíněno výše, Kovárna VIVA v nedaleké minulosti pořídila dceřinou společnost Alper a.s. Stalo se tak v roce 2013. Ta však není jedinou firmou, ve které má VIVA majetkový podíl. Tou další je prostějovská SwissCentrum Engeneering s.r.o. V té má od roku 2014 stoprocentní podíl, je tak jejím vlastníkem. Pořízení obou těchto společností bylo způsobeno nedostatkem výrobní kapacity a touhou po rozšíření produktového portfolia. V Prostějově Kovárna vlastnila ještě jednu společnost, a to ALNEM a.s. K 1.1.2017 však došlo k likvidaci tohoto podniku s tím, že movitý majetek byl během roku 2016 prodán firmě Alper a.s.

**Tabulka 5: Majetkový podíl v jiných společnostech**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Společnost	Podíl	Pořizovací cena finanční investice (tis.Kč)
<b>B. A. Zlín, s.r.o</b>	40%	735
<b>VIVA automotive, a.s.</b>	50%	300
<b>Alper, a.s.</b>	100%	100
<b>SwissCentrum Engineering s.r.o</b>	100%	10 000

## 3.2 Finanční analýza

Náplní následujících několika stran bude zpracování komplexní finanční analýzy Kovárny VIVA. Při této analýze budou použity metody, které jsou detailně popsány v předchozí části této práce.

### 3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Zde budou analyzovány tři nejdůležitější účetní výkazy společnosti – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o přehledu finančních toků. První provedenou analýzou bude analýza horizontální, která zobrazuje absolutní, ale i relativní změny hodnot posuzovaných položek v čase.

#### Horizontální analýza rozvahy

#### Horizontální analýza aktiv

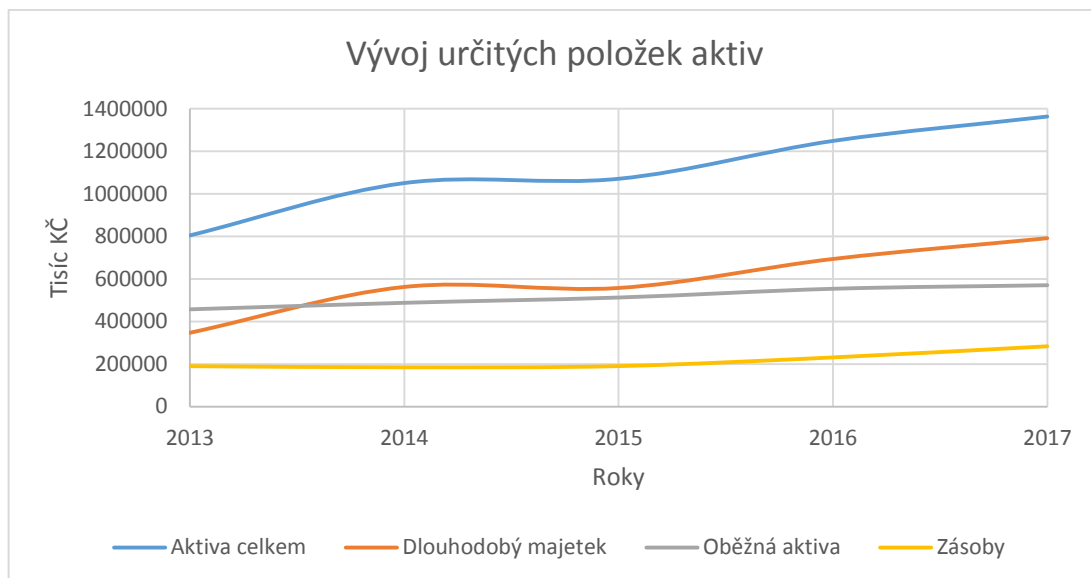
**Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	2013-2014		2014-2015		2015-2016		2016-2017	
Položky rozvahy	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>Aktiva celkem</b>	<b>245 969</b>	<b>30,56%</b>	<b>20 116</b>	<b>1,91%</b>	<b>178 023</b>	<b>16,62%</b>	<b>134 649</b>	<b>10,78%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>215 496</b>	<b>62,07%</b>	<b>-4 962</b>	<b>-0,88%</b>	<b>136 419</b>	<b>24,46%</b>	<b>107 591</b>	<b>15,73%</b>
Dlouhodobý nehm.maj.	589	29,06%	3 488	133,33%	257	4,21%	-123	-1,93%
Dlouhodobý hm.maj.	200 692	62,11%	- 6 450	-1,23%	72 271	13,97%	- 976	-0,17%
Dlouhodobý fin.maj.	14 215	64,48%	-2 000	-5,52%	63 891	186,48%	98 490	100,34%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>30 719</b>	<b>6,72%</b>	<b>24 820</b>	<b>5,09%</b>	<b>41 146</b>	<b>8,02%</b>	<b>16 773</b>	<b>3,03%</b>
Zásoby	- 5 235	- 2,75%	5 537	3,00%	40 955	21,51%	52 282	22,60%
Dlouhodobé pohledávky	- 82 401	-100%	44 000	-	46 600	104,55%	- 90 600	-100%
Krátkodobé pohledávky	120 440	70,86%	- 61 922	-21,32%	-36 731	-16,08%	34 814	18,16%
Krátkodobý fin.maj.	-2 085	-14,08%	37 205	292,38%	- 9 678	-19,38%	20 277	50,38%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-246</b>	<b>-49,8%</b>	<b>258</b>	<b>104,03%</b>	<b>448</b>	<b>88,54%</b>	<b>285</b>	<b>29,56%</b>

V horizontální analýze aktiv se dozvíme, že hodnota celkových aktiv v průběhu celých pěti let stále stoupá. K jednoznačně nejmenšímu nárůstu této hodnoty pak došlo při porovnání roku 2014 a 2015. V roce 2015 společnost totiž prakticky neinvestovala do dlouhodobého majetku. Jeho celková hodnota dokonce ve zmíněném období klesla. Naopak až o 30%, což činí asi 245 milionů korun českých, celková aktiva vzrostla v porovnání let 2013 a 2014, tento stav byl zapříčiněn zejména nákupem dlouhodobého hmotného majetku, především strojů.

Roste také hodnota oběžných aktiv. V posledních letech je to způsobeno zejména výrazně vyššími hodnotami stavu zásob. Co se hodnoty pohledávek týká, nelze mluvit o nějakém trendu. Dlouhodobé pohledávky v rozvaze roku 2014 a 2016 vůbec nefigurovaly, proto se nelze divit nárůstům a následným okamžitým poklesům meziročních hodnot.



**Graf 1: Vývoj položek aktiv**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

## Horizontální analýza pasiv

**Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

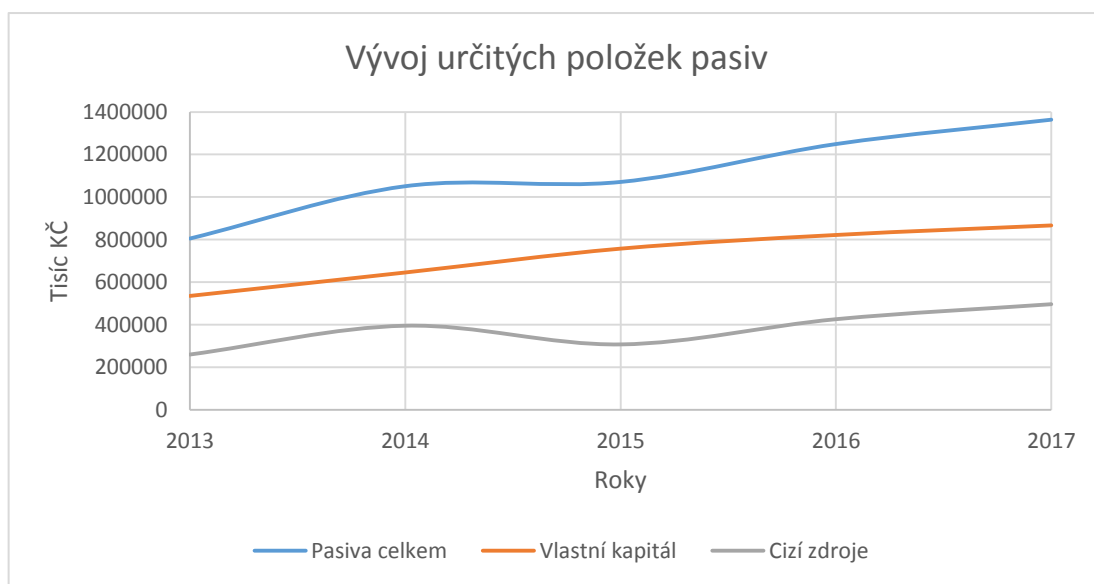
Roky	2013-2014		2014-2015		2015-2016		2016-2017	
Položky rozvahy	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.	abs.	rel.
<b>Pasiva celkem</b>	<b>245 969</b>	<b>30,56%</b>	<b>20 116</b>	<b>1,91%</b>	<b>178 023</b>	<b>16,62%</b>	<b>134 649</b>	<b>10,78%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>110 046</b>	<b>20,56%</b>	<b>112 114</b>	<b>17,38%</b>	<b>64 300</b>	<b>8,49%</b>	<b>44 878</b>	<b>5,46%</b>
Základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Fondy ze zisku	161	1,61%	- 43	-0,42%	- 134	-1,32%	1 534	15,34%
Nerozdělený zisk min.let	81 765	19,78%	59 243	11,96%	112 187	20,23%	34 188	5,13%
Výsledek hospodaření běžného úč. období	7 478	9,07%	52 944	58,86%	- 46 199	-32,33%	6 173	6,38%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>135 398</b>	<b>52,13%</b>	<b>- 87 856</b>	<b>-22,23%</b>	<b>118 433</b>	<b>38,54%</b>	<b>72 574</b>	<b>17,05%</b>
Rezervy	- 5 252	-47,95%	- 726	-12,73%	27 700	476,38%	20 300	70,80%

Dlouhodobé závazky	3 091	7,00%	- 12 941	-27,39%	- 5 624	-16,40%	4 759	16,59%
Krátkodobé závazky	10 839	6,94%	- 24 408	-14,61%	55 241	38,71%	18 798	9,50%
Bank.úvěry a výpomoci	126 720	261,94%	- 49 781	-28,43%	45 116	36,00%	29 717	17,44%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>525</b>	<b>5,28%</b>	<b>- 4 172</b>	<b>-39,86%</b>	<b>- 4 710</b>	<b>-74,82%</b>	<b>- 803</b>	<b>-50,66%</b>

Po horizontální analýze aktiv, ze které jsme se dozvěděli, že hodnota aktiv neustále roste, nikoho nemůže překvapit, že stejně tak roste i hodnota pasiv. Tak velí základní bilanční rovnice.

První informací, které si můžeme všimnout, je ta, že v průběhu pěti sledovaných let nedošlo ke změně základního kapitálu. Nejzajímavější položkou vlastního kapitálu je v této analýze výsledek hospodaření běžného účetního období. Vidíme, že společnost v každém roce vydělala více, než v tom předchozím, tedy s výjimkou roku 2016.

Na straně cizích zdrojů si pak všimneme především bankovních úvěrů a výpomocí. Ke sjednání nového bankovního úvěru od České spořitelny v hodnotě 120 milionů korun českých došlo v roce 2014, proto hodnota této položky vylétla nahoru až o téměř 262%. Kromě něj byly až do roku 2016 umořovány dva bankovní úvěry, jeden investiční z roku 2011, druhý byl sjednán na rekonstrukci budov a nákup strojního zařízení v roce 2009. V roce 2016 došlo k úplnému splacení a sjednán byl nový investiční úvěr na 3,1 milionu euro (splatnost v roce 2021).



**Graf 2: Vývoj položek pasiv**

(Zdroj: Vlastní zpracování)



## Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Roky</b>	<b>2013-2014</b>		<b>2014-2015</b>		<b>2015-2016</b>		<b>2016-2017</b>	
<b>Položky VZZ</b>	<b>abs.</b>	<b>rel.</b>	<b>abs.</b>	<b>rel.</b>	<b>abs.</b>	<b>rel.</b>	<b>abs.</b>	<b>rel.</b>
Tržby za prodej zboží	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Tržby za prodej vl.výrobků a služeb	85 153	9,24%	36 731	3,65%	17 473	1,67%	309 266	29,15%
Výkonová spotřeba	29 473	4,53%	- 26 121	-3,84%	11 990	1,83%	286 763	43,02%
Přidaná hodnota	35 410	12,47%	73 963	23,16%	- 17 958	-4,57%	5 326	1,42%
Osobní náklady	17 055	10,76%	9 169	5,22%	30 545	16,54%	48 577	22,57%
Odpisy DHM a DNM	114	0,24%	15 738	32,75%	2 880	4,51%	12 576	18,86%
Tržby z prodeje DM a materiálu	69 825	132,29%	- 55 261	-45,07%	9 029	13,41%	38 678	50,64%
Provozní výsledek hospodaření	32 466	33,99%	24 988	19,52%	- 30 672	-20,05%	- 5 183	-4,24%
Finanční výsledek hospodaření	-13 877	136,06%	22 552	-93,67%	1 424	-93,44%	7 610	- 7610%
Výsledek hospodaření před zdaněním	18 589	21,78%	47 540	45,75%	- 29 248	-19,31%	2 327	1,90%
Výsledek hospodaření po zdanění	7 478	9,07%	52 944	58,86%	- 46 199	-32,33%	6 173	6,38%

## Vertikální analýza

Tento typ analýzy je založen na procentuálním rozboru finančních výkazů. Jednoduše vyčísluje procentuální podíl jednotlivých položek na celku. Typickým příkladem je poměr podílů dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech, nebo vlastního a cizího kapitálu na celkových pasivech. V téhle kapitole se tak zaměříme na vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

## Vertikální analýza aktiv

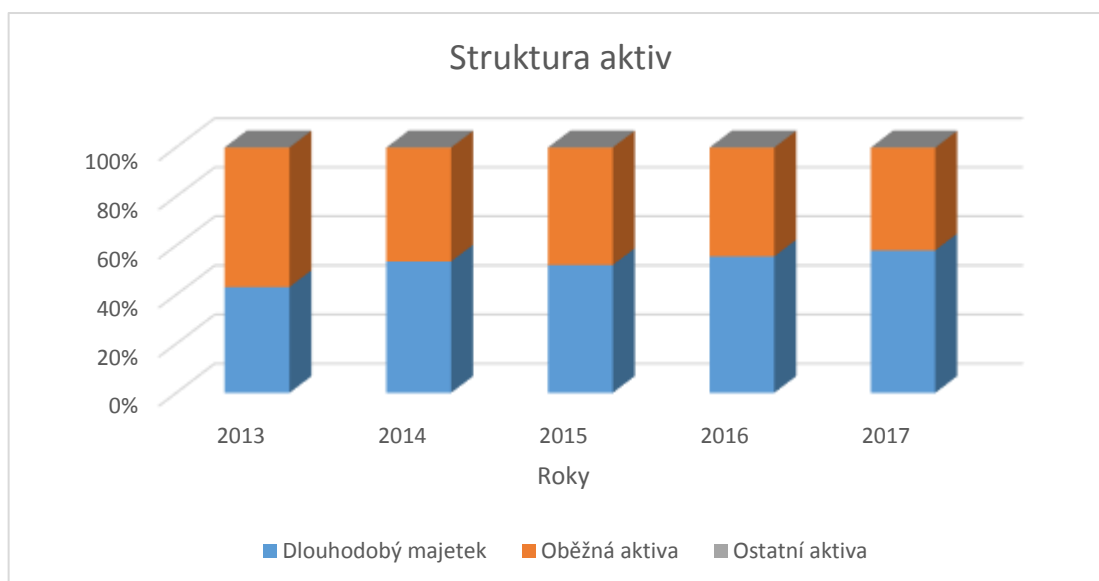
**Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Položky rozvahy</b>					
<b>Aktiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>43,13%</b>	<b>53,54%</b>	<b>52,07%</b>	<b>55,57%</b>	<b>58,06%</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,25%	0,25%	0,57%	0,51%	0,46%
Dlouhodobý hmotný majetek	40,14%	49,84%	48,30%	47,20%	43,17%
Dlouhodobý finanční majetek	2,74%	3,45%	3,20%	7,86%	14,43%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>56,81%</b>	<b>46,44%</b>	<b>47,88%</b>	<b>44,35%</b>	<b>41,85%</b>
Zásoby	23,62%	17,60%	17,78%	18,52%	20,80%
Dlouhodobé pohledávky	10,24%	0%	4,11%	7,25%	0%
Krátkodobé pohledávky	21,11%	27,63%	21,33%	15,36%	16,61%
Krátkodobý finanční majetek	1,84%	1,21%	4,66%	3,22%	4,44%
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,09%</b>

Zatímco v roce 2013 ještě hodnota oběžných aktiv převyšovala hodnotu dlouhodobého majetku, v dalších letech se tento stav obrátil, z kapitálově lehké společnosti se tak stala kapitálově těžká společnost. Zapříčinilo to zejména investování firmy do dlouhodobého hmotného majetku, třeba hodnota strojů v roce 2014 narostla o 182 milionů korun, ale také to, že se firma naprosto zbavila dlouhodobých pohledávek. K tomuto jevu došlo i v roce 2017, i proto v něm můžeme najít nejvyšší hodnotu podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech z celého sledovaného období.

Největší část oběžných aktiv v průběhu celých pěti let tvoří jednoznačně krátkodobé pohledávky a zásoby. Nelze vypožorovat nějaký trend, jelikož v jednom roce převažují spíše zásoby a v dalším zase naopak krátkodobé pohledávky. Je však pravdou, že podíl krátkodobých pohledávek na celkových aktivech podniku se v posledních dvou letech snížil až o deset procent v porovnání s hodnotami let předchozích. Zásoby si naopak prakticky celých pět let drží asi dvacetiprocentní podíl.



**Graf 3: Struktura aktiv**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

### Vertikální analýza pasiv

**Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

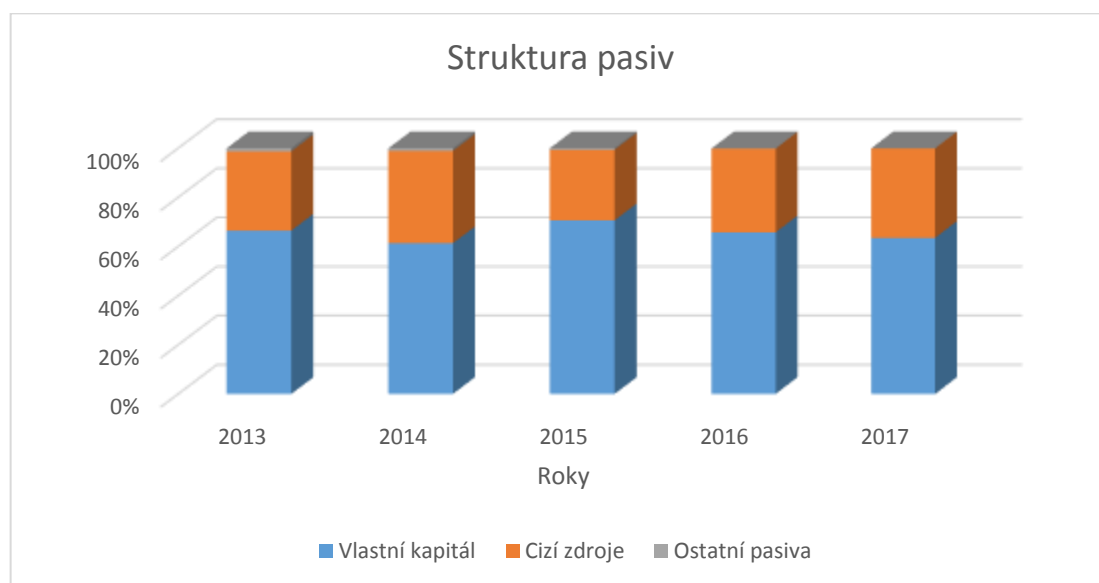
Roky	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Položky rozvahy</b>					
<b>Pasiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>66,50%</b>	<b>61,40%</b>	<b>70,72%</b>	<b>65,79%</b>	<b>63,55%</b>
Základní kapitál	6,21%	4,76%	4,67%	4,00%	3,67%
Výsledek hospodaření let minulých	51,36%	47,12%	51,77%	53,37%	51,39%
Výsledek hospodaření běžného úč.období	10,24%	8,56%	13,34%	7,74%	7,54%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>32,27%</b>	<b>37,60%</b>	<b>28,69%</b>	<b>34,08%</b>	<b>36,40%</b>
Rezervy	1,36%	0,54%	0,47%	2,30%	3,59%
Dlouhodobé závazky	5,49%	4,50%	3,20%	2,30%	2,45%
Krátkodobé závazky	19,41%	15,90%	13,32%	15,85%	15,89%
Bankovní úvěry a výpomoci	6,01%	16,66%	11,70%	13,63%	14,68%
<b>Ostatní pasiva</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,05%</b>

V celém sledovaném období poměrně jednoznačně převyšuje hodnota vlastního kapitálu nad hodnotou cizích zdrojů. Chtělo by se říct, že čím méně cizích zdrojů financování společnost využívá, tím lépe, není to však pravda. Cizí kapitál je často levnější, než ten vlastní, proto je pro firmu ekonomicky výhodné využívat i těchto zdrojů. Můžeme říct, že použití cizích zdrojů funguje jako finanční páka, která zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Čistě podle vertikální analýzy pasiv můžeme s jistotou určit akorát jednu věc. Pokud je podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu větší než jedna, věřitelé a investoři zpozorní, jelikož jejich investice může být v ohrožení z toho důvodu, že firma nemusí být schopná ustát negativní výkyvy v hospodaření. Vyšší hodnota tohoto ukazatele by mohla znamenat i výraznější problém pro společnost získat nový bankovní úvěr.

Jestli je poměr, který v tomto případě v průměru činí asi 65:35, optimální, můžeme zjistit až později podle analýzy poměrových ukazatelů – konkrétně ukazatelů zadluženosti.

Když se podíváme na podíly vlastního a cizího kapitálu v jednotlivých letech, nelze říct, že by docházelo k trvalému snižování tohoto podílu. Podíl cizích zdrojů se stále pohybuje okolo 35%, k jemné odchylce došlo v roce 2015, kdy činil pouze necelých 29%.

V průběhu všech pěti let byl hlavní součástí vlastního kapitálu výsledek hospodaření let minulých, v roce 2015 se podíl této položky na hodnotě celkového vlastního kapitálu vyšplhal až nad 70%. Na straně cizího kapitálu evidujeme zejména krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.



**Graf 4: Struktura pasiv**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

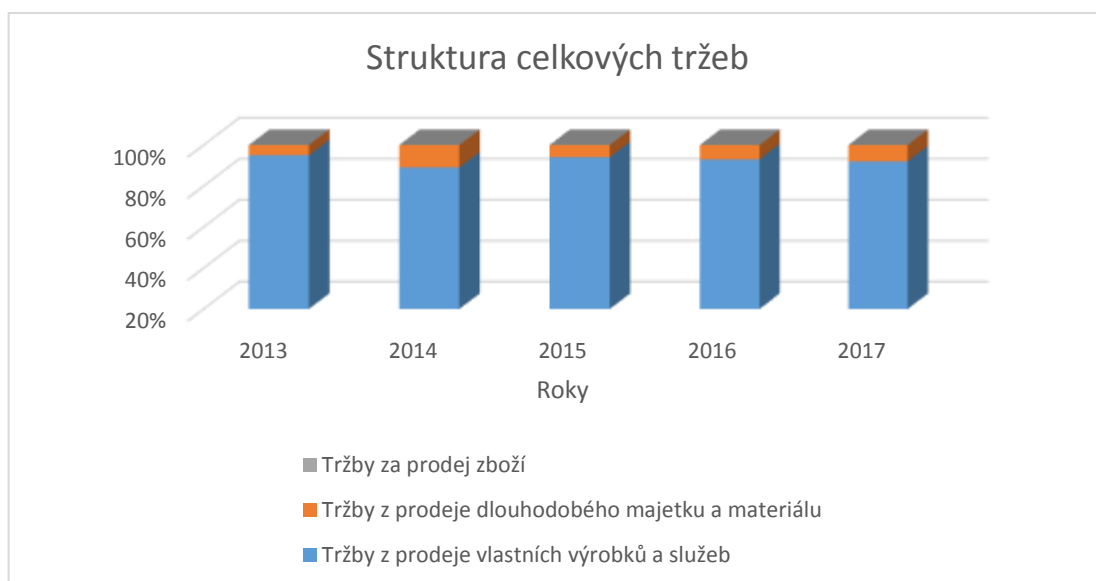
## Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Položky VZZ</b>					
<b>Tržby celkem (I.+II.+III.+VI)</b>	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Tržby za prodej zboží</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</b>	<b>94,58%</b>	<b>89,14%</b>	<b>93,94%</b>	<b>93,28%</b>	<b>92,25%</b>
Výkonová spotřeba	66,84%	60,28%	58,93%	58,61%	64,19%
Přidaná hodnota	29,13%	28,27%	35,40%	33,00%	25,63%
Osobní náklady	16,27%	15,54%	16,63%	18,93%	17,76%
Odpisy DHM a DNM	4,92%	4,26%	5,74%	5,86%	5,34%
<b>Tržby z prodeje DM a materiálu</b>	<b>5,42%</b>	<b>10,86%</b>	<b>6,06%</b>	<b>6,72%</b>	<b>7,75%</b>
Provozní VH	9,80%	11,33%	13,77%	10,75%	7,89%
Finanční VH	-1,05%	-2,13%	-0,14%	-0,01%	0,51%
<b>VH za běžné účetní období</b>	<b>8,46%</b>	<b>7,96%</b>	<b>12,86%</b>	<b>8,50%</b>	<b>6,93%</b>

Hlavní poznatek, který si z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty můžeme vzít je ten, že se kovárna logicky soustředí na výrobu a následný prodej vlastních výrobků a služeb. Úplně nulová je hodnota tržeb za prodej zboží, většinou pod deseti procenty, s výjimkou roku 2014, se pohybuje hodnota tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.



**Graf 5: Struktura celkových tržeb**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

#### Čistý pracovní kapitál

**Tabulka 12: Čistý pracovní kapitál**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	457 285	488 004	512 824	553 970	570 743
Krátkodobé závazky	178 052	225 350	180 007	271 940	295 113
<b>ČPK</b>	<b>279 233</b>	<b>262 654</b>	<b>332 817</b>	<b>282 030</b>	<b>275 630</b>

Hodnota čistého pracovního kapitálu musí být v každém případě kladná. Pakliže by tomu tak nebylo, značilo by to problém firmy hradit nenadálé výdaje. Tento ukazatel totiž říká, kolik provozních prostředků nám zůstane k dispozici po úhradě všech krátkodobých závazků.

V tabulce vidíme, že čistý pracovní kapitál Kovárny Viva je vysoko v kladných číslech. Před podobnou situací je však také varováno, příliš vysoké číslo může značit to, že firma dostatečně nevyužívá krátkodobých cizích zdrojů a pomáhá si pouze těmi dlouhodobými, respektive vše financuje z vlastních zdrojů. To však nebude tento případ, jak jsme mohli vidět na vertikální analýze pasiv.

Jednoznačně nejvyšší hodnoty, přes 332 milionů, dosáhl čistý pracovní kapitál v roce 2015. Způsobeno to bylo vyšší hodnotou oběžných aktiv. Oproti roku 2014 došlo, dle rozvahy, k nárůstu hodnoty dlouhodobých pohledávek a také peněžních prostředků na bankovních účtech.



**Graf 6: Vývoj čistého pracovního kapitálu**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

#### Ukazatele rentability

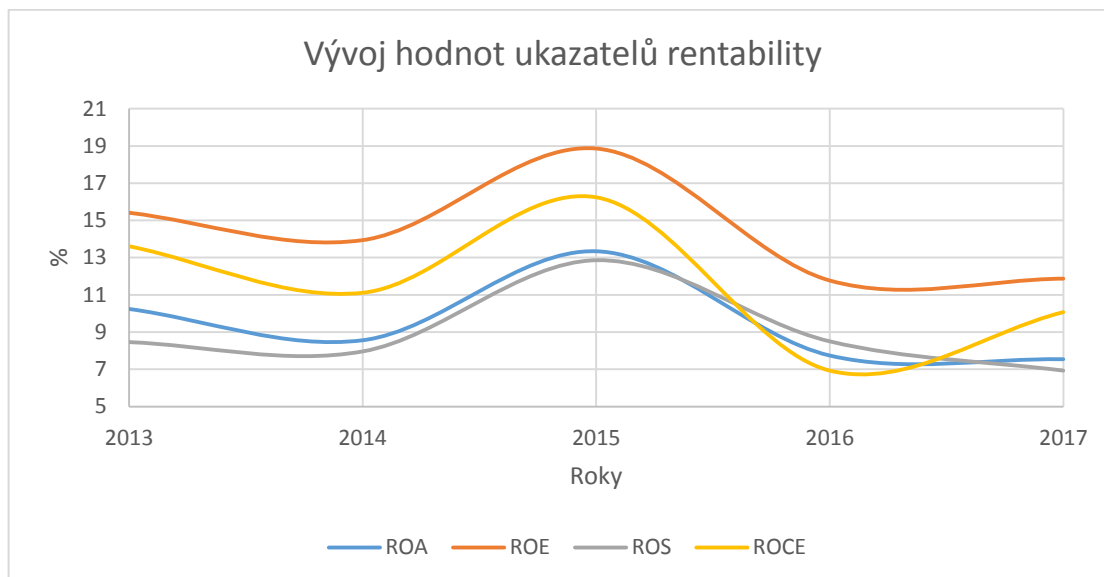
**Tabulka 13: Ukazatele rentability**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
EAT	82 465	89 943	142 887	96 688	102 861
Celková aktiva	804 953	1 050 922	1 071 038	1 249 061	1 363 710
Tržby	974 388	1 129 366	1 110 836	1 137 338	1 485 290
Vlastní kapitál	535 258	645 304	757 448	821 748	866 626
Dlouhodobé závazky	70 748	164 102	122 313	125 113	155 214
<b>ROA</b>	<b>10,24%</b>	<b>8,56%</b>	<b>13,34%</b>	<b>7,74%</b>	<b>7,54%</b>
<b>ROE</b>	<b>15,41%</b>	<b>13,94%</b>	<b>18,86%</b>	<b>11,77%</b>	<b>11,87%</b>
<b>ROS</b>	<b>8,46%</b>	<b>7,96%</b>	<b>12,86%</b>	<b>8,50%</b>	<b>6,93%</b>

<b>ROCE</b>	<b>13,61%</b>	<b>11,11%</b>	<b>16,24%</b>	<b>10,21%</b>	<b>10,07%</b>
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Pro výpočty rentability jsem do čitatele dosazoval EAT, tedy čistý zisk. Nejvyšších hodnot dosáhly vlastně všechny pozorované ukazatele rentability v roce 2015 a to z toho důvodu, že zisk byl v tomto roce jednoznačně největší.



**Graf 7: Vývoj rentability**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)



## Ukazatele likvidity

**Tabulka 14: Ukazatele likvidity**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	457 285	488 004	512 824	553 970	570 743
Zásoby	190 105	184 870	190 407	231 362	283 644
Krátkodobý fin.majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	14 810	12 725	49 930	40 252	60 529
Krátkodobé závazky	178 052	225 350	180 007	271 940	295 113
<b>Běžná likvidita</b>	<b>2,57</b>	<b>2,17</b>	<b>2,85</b>	<b>2,04</b>	<b>1,93</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>1,50</b>	<b>1,35</b>	<b>1,79</b>	<b>1,18</b>	<b>0,97</b>
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,08</b>	<b>0,05</b>	<b>0,28</b>	<b>0,15</b>	<b>0,21</b>

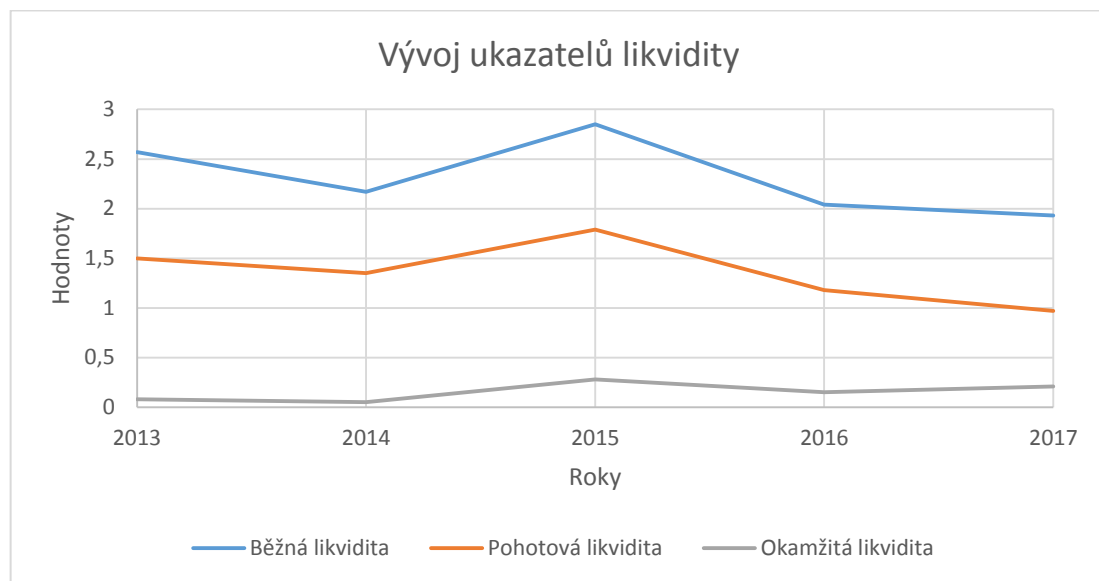
Jak bylo zmíněno v teoretické části, pokud je podnik likvidní, znamená to, že je schopen hradit své krátkodobé závazky. Výsledky, které jsou uvedeny v tabulce, budeme porovnávat s hodnotami, které doporučuje Hrdý (2016) a znovu jsou uvedeny v rámci teoretické části.

Pokud tedy budeme za doporučené hodnoty pro běžnou likviditu považovat rozmezí 1,5-2,5, zjistíme, že se Kovárna VIVA do rozmezí nevešla dvakrát, byť v roce 2013 velmi těsně. Obecně se pohybuje spíše kolem horní doporučené hranice, a to je pozitivní signál pro všechny věřitele.

Když od oběžných aktiv odečteme stavy zásob a následně podělíme hodnotou krátkodobých závazků, dostaneme se k číslu udávajícímu pohotovou likviditu. Ta by se měla pohybovat kolem 1, maximálně pak do 1,5. Výraznější přesah pozorujeme pouze v roce 2015, ale ani ten není nijak extrémní. Způsoben je navíc nižší hodnotou krátkodobých závazků než v letech následujících, proto se nejedná o problém, který by měl firmu tížit.

Posledním druhem je likvidita okamžitá, která je považovaná za nejpřísnější ukazatel likvidity. Při ní v čitateli uvažujeme pouze ty absolutně nejvíc likvidní položky – krátkodobý finanční majetek. Tím se rozumí hotovost, peníze na bankovních účtech, respektive i krátkodobé cenné papíry. Ideálně by okamžitá likvidita měla dosahovat hodnoty 0,2 a více, to však zde platí pouze u dvou z pěti sledovaných let. Krátkodobý finanční majetek je zde tvořen výhradně penězi na účtech. Jelikož tato položka v letech 2013 a 2014 dosahovala velmi

nízkých hodnot v porovnání s lety následujícími i předchozími (i když zde například rok 2012 není uveden), byla i okamžitá likvidita velmi nízká.



**Graf 8: Vývoj likvidity**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

## Ukazatele aktivity

**Tabulka 15: Ukazatele aktivity**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

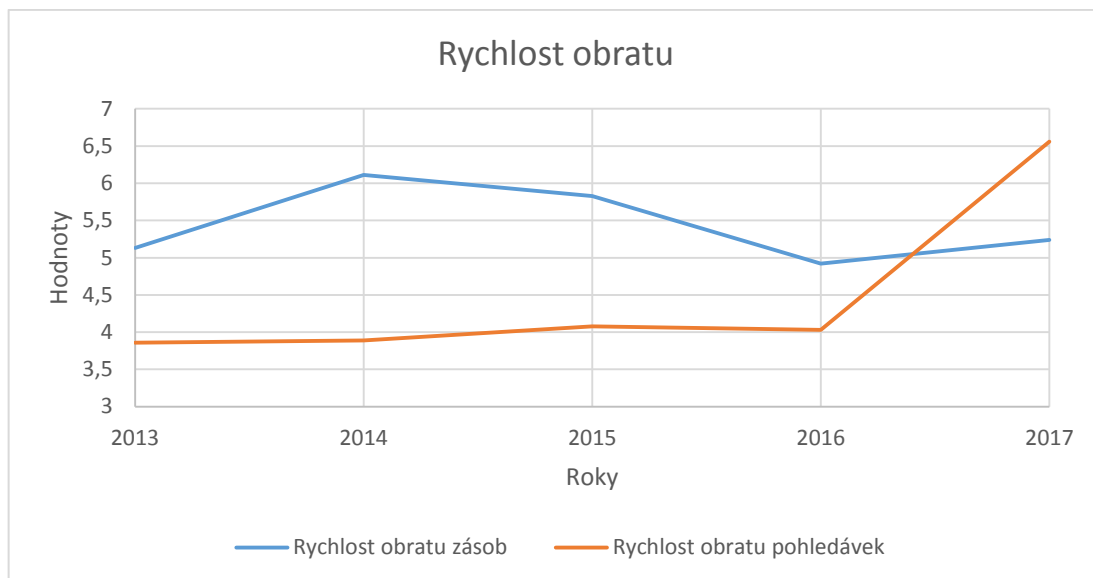
<b>Rok</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tržby	974 388	1 129 366	1 110 836	1 137 338	1 485 290
Celková aktiva	804 953	1 050 922	1 071 038	1 249 061	1 363 710
Zásoby	190 105	184 870	190 407	231 362	283 644
Pohledávky	252 370	290 409	272 487	282 356	226 570
<b>Obrat celkových aktiv</b>	<b>1,21</b>	<b>1,07</b>	<b>1,04</b>	<b>0,91</b>	<b>1,09</b>
<b>Rychlost obratu zásob</b>	<b>5,13</b>	<b>6,11</b>	<b>5,83</b>	<b>4,92</b>	<b>5,24</b>
<b>Doba obratu zásob (dny)</b>	<b>71,21</b>	<b>59,75</b>	<b>62,56</b>	<b>74,25</b>	<b>63,70</b>
<b>Rychlost obratu pohledávek</b>	<b>3,86</b>	<b>3,89</b>	<b>4,08</b>	<b>4,03</b>	<b>6,56</b>
<b>Doba obratu pohledávek (dny)</b>	<b>94,54</b>	<b>93,86</b>	<b>89,53</b>	<b>90,62</b>	<b>55,68</b>

Pokud bychom se měli řídit doporučenými hodnotami, které jsem uváděl v teoretické části práce, dozvíme se, že obrat celkových aktiv rozhodně těchto hodnot nedosahuje.

Doporučováno je totiž rozmezí 1,6-2,9, ale Kovárna VIVA se ve sledovaném období ani jednou nepřiblížila. Jelikož jde o poměr tržeb a celkových aktiv, jediným řešením, kterým by šlo obrat celkových aktiv navýšit, je prodej části aktiv, konkrétně dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2016 byla hodnota obratu celkových aktiv dokonce nižší než 1, to znamená, že se celková aktiva neobrátila v tržby ani jedenkrát.

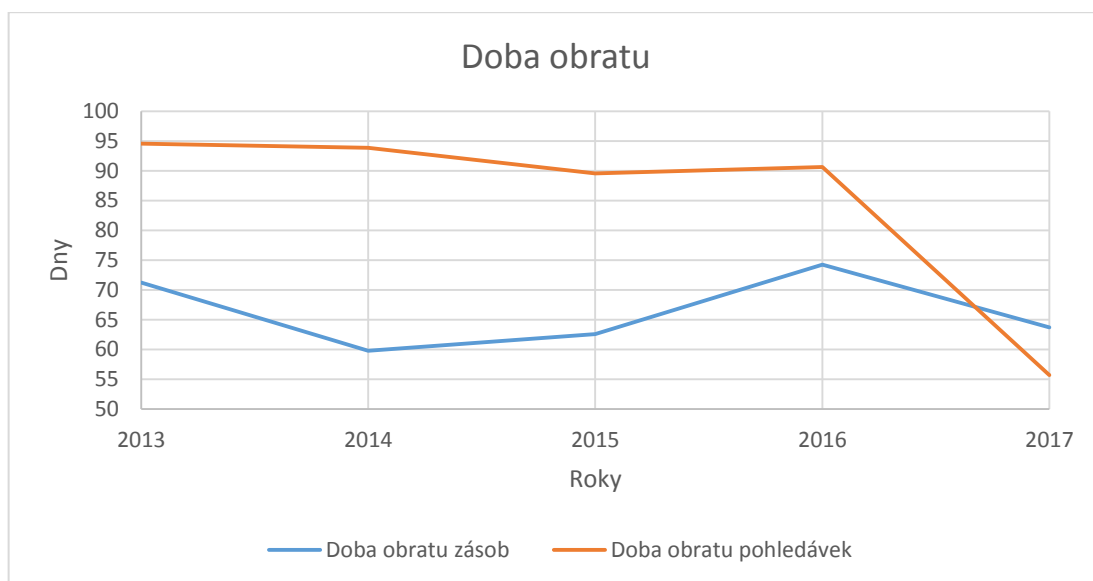
Velmi dobrý je pohled na rychlost obratu zásob a na dobu obratu zásob. U doby obratu zásob sice nevidíme klesající trend, nicméně i tak jsou její hodnoty, v průměru asi 66 dní, uspokojivé. Znamená to, že zásoby leží na skladě a vážou na sebe finanční prostředky, než se prodají a vznikne z nich hotovost či pohledávka, asi 66 dní. Druhý ukazatel, tedy rychlost obratu zásob, značí, že se zásoby protočí, tedy že se naskladní, prodají a znovu naskladní, asi 5,5krát. Doporučené hodnoty jsou při tom 4,5-6.

Poměrně vysoce vypadá hodnota doby obratu pohledávek. Ta nám říká, jak dlouho trvá doba od vytvoření pohledávky k jejímu zinkasování. Často se jako doporučená hodnota udává 30, nicméně velmi záleží na oboru. Je prací vrcholového managementu hlídat, zda dochází k úhradě pohledávek v době splatnosti. To se v Kovárně VIVA děje, takže je vše v pořádku.



**Graf 9: Rychlost obratu zásob a pohledávek**

(Zdroj: Vlastní zpracování)



**Graf 10: Doba obratu zásob a pohledávek**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

## Ukazatele zadluženosti

**Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti**

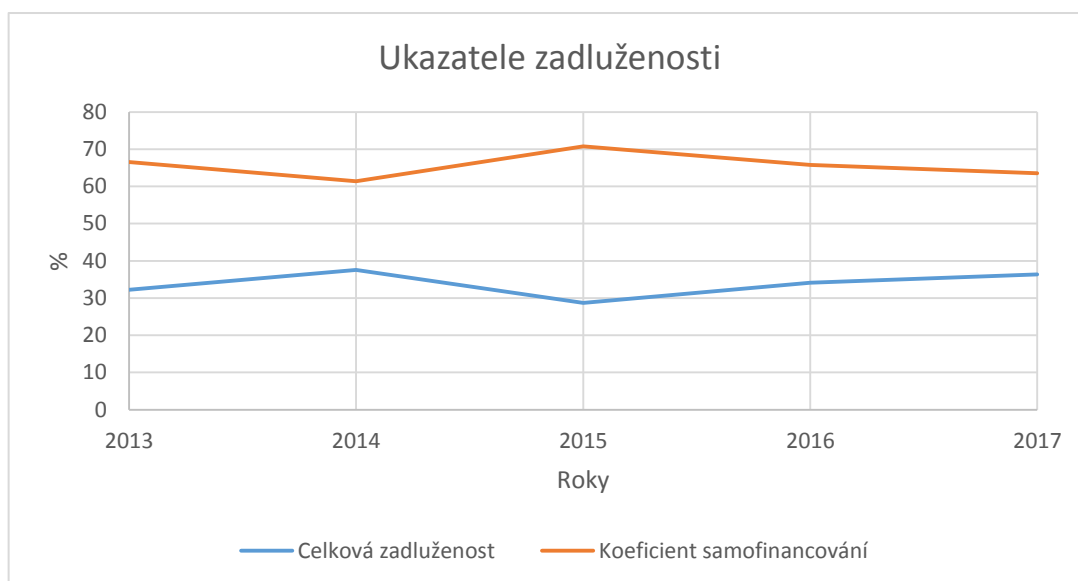
(Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Rok</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Cizí zdroje	259 753	395 151	307 295	425 728	496 302
Vlastní kapitál	535 258	645 304	757 448	821 748	866 626
EBIT	87 216	106 368	153 720	123 430	126 800
Nákladové úroky	1 885	2 448	2 260	1 218	1 961
Celková aktiva	804 953	1 050 922	1 071 038	1 249 061	1 363 710
<b>Celková zadluženost</b>	<b>32,27%</b>	<b>37,60%</b>	<b>28,69%</b>	<b>34,08%</b>	<b>36,39%</b>
<b>Míra zadluženosti</b>	<b>48,53%</b>	<b>61,23%</b>	<b>40,57%</b>	<b>51,81%</b>	<b>57,27%</b>
<b>Úrokové krytí</b>	<b>46,27</b>	<b>43,45</b>	<b>68,02</b>	<b>101,34</b>	<b>64,66</b>
<b>Koeficient samofinancování</b>	<b>66,50%</b>	<b>61,40%</b>	<b>70,72%</b>	<b>65,79%</b>	<b>63,55%</b>

V teoretické části jsem uváděl, že doporučené hodnoty pro ukazatel celkové zadluženosti zní 30-60%. Když se podíváme do tabulky, tak zjistíme, že se podnik do tohoto rozmezí vešel ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2015. Šlo však k porušení dolní hranice zmíněného rozmezí, to při tomhle ukazateli není takový problém, jako kdyby byl podnik zadlužený z více než 60%. Velice pozitivně vyznívá to, že celková zadluženost téměř nekolísá, stále se pohybuje kolem 35%.

Ukazatel míry zadluženosti je na pochopení velmi jednoduchý. Pokud by se jeho hodnota dostala nad 100%, znamenalo by to, že cizí kapitál převyšuje ten vlastní. Takový jev by byl v případě Kovárny VIVA nežádoucí, nicméně spočítané hodnoty se ke 100% ani nepřibližují.

Velmi vysokých čísel si pak můžeme všimnout v řádku úrokového krytí. Obecně je doporučováno, aby hodnota byla vyšší než 3. Zde vidíme, že se hodnota ani v jeden sledovaný rok nedostává pod 40, jednou, v roce 2016, dokonce přesáhne i 100. Firma je tak jednoznačně schopná splácet úvěry a v případě potřeby si sjednávat nové úvěry.



**Graf 11: Ukazatele zadluženosti**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### 3.2.4 Analýza soustav ukazatelů

Po ukazatelích rozdílových a poměrových se zaměřím na ty, nejspíše, nejsložitější. Jak jsem zmiňoval v teoretické části, základním aspektem predikčních modelů, které patří k nejpoužívanějším modelům této analýzy, je to, že výsledkem je třeba i jen pouhé jedno číslo, které pak porovnáme s obecně známou škálou a zjistíme tak, jak si firma stojí.

#### Altmanův model

Prvním využitým modelem bude model profesora Altmana. Ze dvou nabízených rovnic vyberu tu, která se používá pro firmu s akciemi, které nejsou volně obchodovatelné. Tato rovnice je uváděna v teoretické části práce.

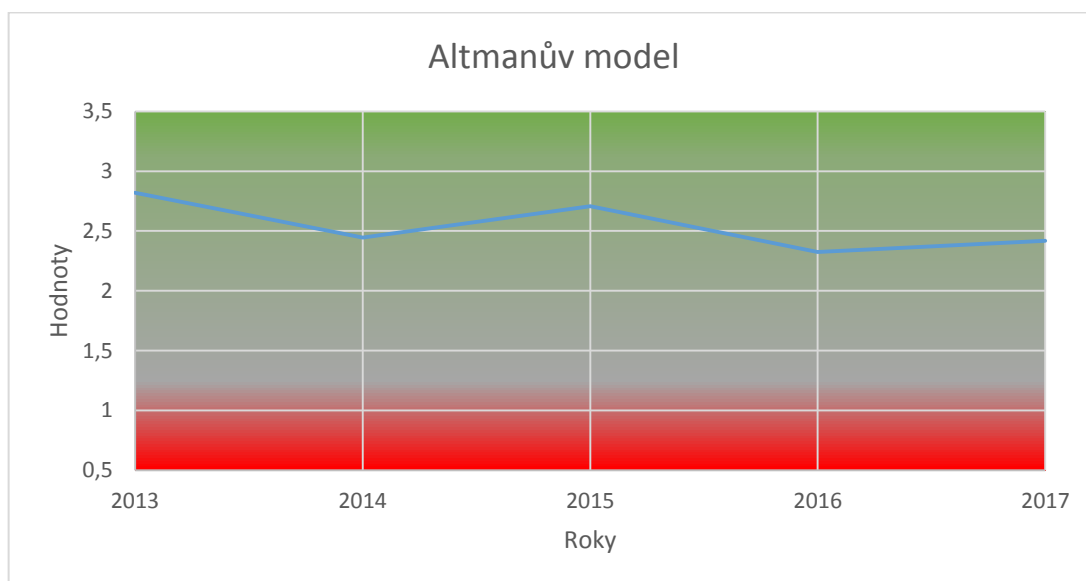
**Tabulka 17: Altmanův model**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Roky	2013	2014	2015	2016	2017
<b>A</b>	0,34689	0,24993	0,31074	0,22579	0,20212
<b>B</b>	0,51359	0,47119	0,51765	0,53369	0,51389
<b>C</b>	0,10835	0,10121	0,14352	0,09882	0,09298
<b>D</b>	0,19249	0,12653	0,16271	0,11745	0,10075
<b>E</b>	1,21049	1,07464	1,03716	0,91055	1,08915

<b>Z-score</b>	<b>2,81883</b>	<b>2,44413</b>	<b>2,70604</b>	<b>2,32524</b>	<b>2,41842</b>
----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Po dosavadním průběhu finanční analýzy, po zanalyzování veškerých poměrových či rozdílových ukazatelů, bych dokázal odhadnout, že firma nebude mít absolutně starosti s bankrotem, před kterým má Altmanův model předčasně varovat. Moje predikce byla naplněna, hodnoty se nedostávají pod hodnotu 1,81, před kterou profesor Altman varuje. Na stranu druhou bych očekával ještě o něco lepší výsledky. Spočítané hodnoty se pohybují v takzvané šedé zóně, jak ukazuje graf níže.



**Graf 12: Altmanův model**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

### Index IN05

Druhým uvažovaným modelem bude Index IN05, který je uzpůsobený přímo pro české firmy.

**Tabulka 18: Index IN05**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

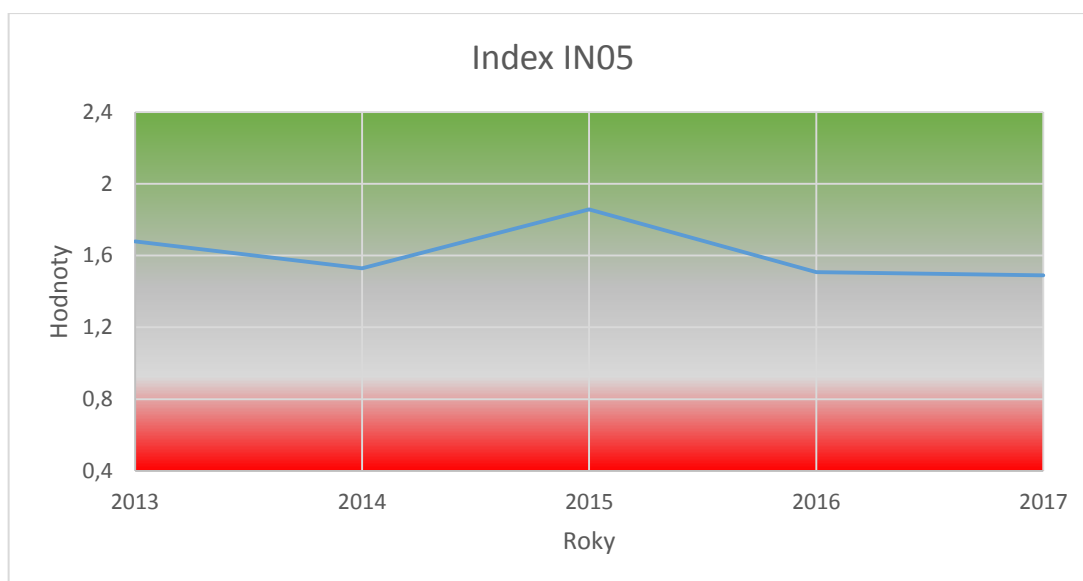
<b>Roky</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>A</b>	3,09892	2,65955	3,48537	2,93394	2,74774
<b>B</b>	9	9	9	9	9
<b>C</b>	0,10835	0,10121	0,14352	0,09882	0,09298
<b>D</b>	1,21049	1,07464	1,03716	0,91055	1,08915

<b>E</b>	2,56827	2,16554	2,84891	2,03710	1,93398
<b>IN05</b>	<b>1,67836</b>	<b>1,52812</b>	<b>1,85708</b>	<b>1,50828</b>	<b>1,48912</b>

Když jsem u Altmanova modelu mluvil o kritické hodnotě 1,81, zde je tomu číslo 0,9. Jakmile by Index I05 nižší, než zmíněná hranice, dalo by se říct, že podnik netvoří hodnotu, respektive ji ničí. Proto by jí v budoucnu mohly čekat existenční problémy. To však není případ Kovárny VIVA, zde se hodnoty pohybují naopak kolem druhé důležité hranice, a to 1,6. Ta totiž ohraničuje tzv. šedou zónu shora a můžeme vidět, že výsledky Kovárny se pohybují právě v téhle sféře.

Můžeme tedy snadno říct, že ani podle druhého užitého bankrotního modelu nehrozí firmě žádné vážné finanční potíže.

Podotýkám, že u B jsem využil doporučené hodnoty 9 z toho důvodu, že nákladové úroky jsou v poměru k zisku před zdaněním tak nízké, že by příliš zkreslovaly celkový výsledek.



**Graf 13: Index IN05**

(Zdroj: Vlastní zpracování)



### 3.3 Zdroje financování nové investice

Několik možností, jak financovat novou investici, jsem nastínil v teoretické části práce. Nyní se zaměřím na konkrétní příklad financování. Kovárna VIVA se prakticky neustále snaží zlepšovat kvalifikaci svých pracovníků, ti tedy objíždí různá školení. K lepšímu servisu pro vlastní zaměstnance se tak firma rozhodla pro nákup nového firemního vozu značky Škoda.

**Tabulka 19: Parametry automobilu**

(Zdroj: Vlastní zpracování z skoda-auto.cz)

<b>Automobil</b>	Škoda Octavia RS
<b>Motor a výkon</b>	2,0 TDI, 150kW
<b>Cena bez DPH</b>	810 000Kč
<b>DPH</b>	170 100Kč
<b>Roční pojištění</b>	24 000Kč

Ačkoliv se na bankovním účtu Kovárny VIVA v posledním známém termínu, tedy na konci roku 2017, nacházelo asi 60 milionů korun českých a firma by si tak mohla dovolit automobil pořídit z vlastních zdrojů, budeme uvažovat, že tak neučinila ihned a rozhodla se zjistit i další možnosti financování, a to ze zdrojů cizích – konkrétně bankovním úvěrem nebo finančním leasingem.

#### 3.3.1 Pořízení bankovním úvěrem

Jak jsem zmiňoval dříve, pro Kovárnu VIVA není z pohledu bonity žádný problém sjednat si úvěr. Po ověření bonity tak banka nabídla firmě úvěr na automobil bez DPH ve výši 810 000Kč. Sjednán byl na pět let s roční úrokovou sazbou 6,5%. Po zakoupení automobilu se firma rozhodla uplatňovat zrychlené odpisy. Úvěr bude splácen pomocí měsíčních anuitních splátek. Vedlejším výdajem může být roční poplatek bance za vedení účtu, a to v hodnotě 300Kč. Hrazen bude vždy na konci kalendářního roku. Pro pořízení automobilu se firma rozhodla v lednu roku 2018.

Stěžejním krokem bude spočítat si roční anuitní splátku. K tomu si dopomůžeme následujícím vzorečkem:

$$splátka = 810\,000 \cdot \frac{\left(1 + \frac{0,065}{12}\right)^{5 \cdot 12} \cdot \frac{0,065}{12}}{\left(1 + \frac{0,065}{12}\right)^{5 \cdot 12} - 1} = 15\,763,20 \text{ Kč}$$

Jelikož máme úrokovou míru zatím pouze ve tvaru „per annum“, po vydělení dvanácti získáme úrokovou míru měsíční.

$$\frac{0,065}{12} = 0,0054167$$

$$0,0054167 * 810\,000 = 4\,387,5 \text{ Kč}$$

Téhle hodnoty dosahuje první úrok, který bude hrazen spolu s úplně první splátkou. O něj pak bude snížena hodnota splátky a dosáhneme úmoru, o který bude snížen celkový úvěr.

Celý splátkový kalendář jsem přiložil mezi přílohy.

Z tohoto kalendáře můžeme vyčíst, že na úrocích zaplatíme během pěti let celkem 135 791,76 Kč. K tomu samozřejmě zaplatíme celou jistinu, tedy 810 000 Kč. Zapomenout nesmíme ani na roční poplatky za vedení úvěrového účtu, ale také na pojištění vozidla. Celková částka, kterou tedy zaplatíme, činí 1 067 291,76Kč. Úvěrové částce se tedy rovná 945 791,76. Rozdíl mezi těmito dvěma hodnotami jsou vedlejší náklady.

O výhodách a nevýhodách úvěru oproti leasingu jsem se již zmiňoval, nicméně tady jdou lépe vidět. U bankovního úvěru se můžeme rozhodnout pro způsob odepisování vozidla. Tyto odpisy jsou pak daňově uznatelným nákladem, stejně jako havarijní pojištění, úroky z úvěru a poplatky za vedení úvěrového účtu.

### 3.3.2 Pořízení z vlastních zdrojů

Už jsem dříve nadnesl, že firma má dostatek finančních prostředků na bankovním účtu na to, aby si mohla dovolit pořídit automobil z vlastních zdrojů. Důležitou hodnotou je v takovém případě pořizovací cena, do které se počítají mimo jiné náklady spojené s dopravou automobilu při převzetí. Ty v tomhle modelovém případě neuvažuji, proto je pro mě důležitá hlavně částka 810 000 Kč, což je hodnota, která stála na faktuře. Daň z přidané hodnoty činí 170 100 Kč. Zapomenout nesmíme na roční pojištění automobilu. Ročně je to 24 000 Kč, za pět uvažovaných let tedy 120 000Kč.

**Tabulka 20: Zrychlené odpisy automobilu**  
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Rok	Výpočet	Odpis (Kč)	Zůstatková cena (Kč)
2018	$\frac{810\,000}{5}$	162 000	648 000

<b>2019</b>	$\frac{2 * 648\,000}{6 - 1}$	259 200	388 800
<b>2020</b>	$\frac{2 * 388\,800}{6 - 2}$	194 400	194 400
<b>2021</b>	$\frac{2 * 194\,400}{6 - 3}$	129 600	64 800
<b>2022</b>	$\frac{2 * 64\,800}{6 - 4}$	64 800	0

### 3.3.3 Pořízení finančním leasingem

Tak jako byla firmě nabídnuta možnost využít bankovního úvěru, tak jí byl nabídnut i finanční leasing. Leasingová společnost však bude požadovat jednorázovou splátku předem, ta bude v hodnotě 10% ze vstupní ceny, tentokrát včetně DPH. Cena automobilu včetně DPH činí 980 100Kč. Nabízený finanční leasing je s 0% navýšením, trvat bude 60 měsíců. Jelikož se jedná o finanční leasing, existuje možnost přenechání vozu po vypršení 60 měsíců za kupní cenu 2 662Kč včetně DPH.

Měsíční leasingová splátka lze snadno spočítat jako podíl pořizovací ceny bez DPH a počtu měsíců, po kterou bude leasingová smlouva trvat. Číselně vyjádřeno jde tedy o podíl 810 000 Kč a 60 měsíců. Leasingová splátka tedy činí 13 500Kč.

Zajímá nás také celková leasingová cena, tu se dozvíme z následujícího vzorečku:

$$LC = 81\,000 + (15\,500 * 60) + 2\,200 = 1\,013\,200 \text{ Kč}$$

Součástí vzorečku je první jednorázová splátka, dále šedesátinásobek leasingové splátky, která je navýšená o pojištění a kupní cena bez DPH. Z tohoto výpočtu můžeme zjistit ještě jeden zajímavý ukazatel:

$$LK = \frac{1\,013\,200}{810\,000} = 1,25$$

Písmeny LK se rozumí leasingový koeficient, který nám říká, že pokud se firma rozhodne financovat investici finančním leasingem, v celkovém důsledku zaplatí 1,25násobek (o 25% více) toho, co by zaplatila, když by automobil kupovala z vlastních zdrojů za jeho prodejní cenu.

V tenhle moment je dobré si spočítat časové rozlišení nákladů. Zjistíme tím, jakou částku z finančního leasingu si budeme moct v následujících letech uplatnit do nákladů. To však jen za splnění podmínek. V tomhle případě se podmínkou rozumí to, aby leasingová smlouva trvala alespoň 54 měsíců. Automobil je součástí druhé odpisové skupiny a tudíž se odepisuje 60 měsíců, aby si firma mohla uplatňovat časové rozlišení nákladů, musí leasingová smlouva trvat minimálně o šest měsíců méně.

$$LC = 81\,000 + (15\,500 * 60) = 1\,011\,000 \text{ Kč}$$

$$\check{CRN} = \frac{1\,011\,000}{60} = 16\,850 \text{ Kč}$$

**Tabulka 21: Výpočet časového rozlišení nákladů**

(Zdroj: Vlastní vypracování)

Rok	Výpočet	Výše Časového rozlišení splátek
2018	16 850 * 12	202 200 Kč
2019	16 850 * 12	202 200 Kč
2020	16 850 * 12	202 200 Kč
2021	16 850 * 12	202 200 Kč
2022	81 000 + 202 200	283 200 Kč
<b>Celkem</b>		1 011 000 Kč

### 3.3.4 Metoda čisté výhody leasingu

Prvním krokem, který při počítání metody čisté výhody leasingu uděláme, bude užití daňového štítu na úrokovou sazbu. V tomhle případě jde o 6,5%.

$$i = 0,065 * (1 - 0,19) = 0,05265 = 5,265\%$$

Základní vzorec pro výpočet čisté výhody leasingu zní:

$$\check{CVL} = V - \frac{\sum_{n=1}^N LSn * (1 - DzP) + \sum_{n=1}^N DzP * Odpn}{(1 + i)^n}$$

, kde V = kapitálový výdaj; LSn = leasingové splátky v jednotlivých letech; Odp jsou odpisy v jednotlivých letech; DzP = daňová sazba; n = roky životnosti; i = roční úroková sazba upravená o vliv daně z příjmů.

**Tabulka 22: Výpočet čisté výhody leasingu**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Rok</b>	<b>Výpočet</b>	<b>Výsledek</b>
<b>2018</b>	$\frac{283\,200 * (1 - 0,19) + 0,19 * 162\,000}{(1,05265)^1}$	247 159,07
<b>2019</b>	$\frac{202\,200 * (1 - 0,19) + 0,19 * 259\,200}{(1,05265)^2}$	192 252,85
<b>2020</b>	$\frac{202\,200 * (1 - 0,19) + 0,19 * 194\,400}{(1,05265)^3}$	172 081,56
<b>2021</b>	$\frac{202\,200 * (1 - 0,19) + 0,19 * 129\,600}{(1,05265)^4}$	153 447,12
<b>2022</b>	$\frac{204\,400 * (1 - 0,19) + 0,19 * 64\,800}{(1,05265)^5}$	137 625,02
<b>Celkem</b>		<b>902 565,62</b>

$$\check{V}L = 1\,013\,200 - 902\,565,62 = 110\,634,38 \cong 110\,634 \text{ Kč}$$

Jednoduché pravidlo zní, že pokud hodnota čisté výhody leasingu vychází kladná, pak se leasing jeví jako výhodnější varianta financování, než bankovní úvěr.

## 4 ZÁVĚR

Závěrem této bakalářské práce je fakt, že Kovárna VIVA je opravdu jednou z nejsilnějších firem v tomhle oboru. Čísla, která vykazuje v účetních výkazech, jsou opravdu znamenitá.

K tomuto závěru jsem se dostal v průběhu celé bakalářské práce, kde jsem se nejdříve zaměřil na teoretické seznámení s důležitými pojmy, bez kterých by se finanční analýza jistě neobešla.

Dále jsem využil několika metod finanční analýzy, které dokáží reálně zhodnotit stav firmy a také dokáží varovat před blížícím se nebezpečím. K tomuto zhodnocení slouží účetní výkazy, ty jsem použil z let 2013-2017.

Kovárna VIVA ve všech aspektech vyšla velmi dobře. Firma se snaží neustále růst, v posledních letech nabírá stále více a více zaměstnanců, když jsem hledal nějakou konkurenční firmu v rámci České republiky, nedařilo se mi.

K dalšímu růstu využívá dalších investic, ať už jsou to investice do nových prostor, nebo do nových strojů. Výrobní kapacita stále vzrůstá a nejlepším indikátorem dobré práce firmy jsou blízké spolupráce s několika špičkovými zahraničními firmami, ať je to třeba Scania, nebo firma ZF.

V druhé části práce jsem se dostal k doporučení vhodného zdroje financování nové investice. Zde nakonec vyšla jako nejlepší varianta financování finančním leasingem, využil jsem k tomu metody čisté výhody leasingu. Na tak malou investici, jakou jsem zvolil, by ale jistě firma dosáhla i pomocí vlastních zdrojů financování.

Pokud jsem si na začátku práce zvolil za cíl zhodnotit finanční situaci firmy, dokážu jednoznačně říct, že Kovárna VIVA je na tom z tohoto pohledu opravdu výborně a očekávám další růst v blízkých letech.

## 5 SEZNAM ZDROJŮ

### Knižní publikace

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2011. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: VŠ učebnice pro kombinovanou formu studia a celoživotní vzdělávání*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Bilance. ISBN 978-80-86371-55-9.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7552-449-2.

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-646-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. Vyd. 9. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2004. Učební texty vysokých škol. ISBN 80-214-2564-4. Dostupné také z: <http://www.digitalniknihovna.cz/mzk/uuid/uuid:097e63b0-7c1d-11e2-b212-005056827e52>

PEVNÁ, Jana, 2017. *Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE. ISBN 978-80-245-2225-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2001. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 80-7226-562-8.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2015. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2005. *Finanční management: studijní text pro kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 80-214-3035-4.

RŮČKOVÁ, Petra, c2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

VALACH, Josef, 2006. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2., přeprac. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86929-01-9.

WAWROSZ, Petr, 1999. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Sagit. ISBN 80-7208-106-3.

ŽIŽKA, Miroslav a Kateřina MARŠÍKOVÁ, 2014. *Ekonomika podniku v teorii a příkladech*. Liberec: Technická univerzita v Liberci. ISBN 978-80-7494-126-9.

### **Internetové zdroje**

O firmě. *Kovárna VIVA* [online]. 2019 [cit. 2019-05-12]. Dostupné z: <https://www.viva.cz/o-firme/nase-soucasnost-a-historie>

*Penize.cz* [online]. 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.penize.cz>

*Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

Škoda Octavia RS. *Škoda Auto* [online]. 2019 [cit. 2019-05-10]. Dostupné z: <http://www.skoda-auto.cz/modely/octavia/octavia-rs>

### **Interní zdroje firmy**

Výroční zprávy Kovárny VIVA za roky 2013, 2014, 2015, 2016 a 2017



## 6 SEZNAM TABULEK, GRAFŮ, OBRÁZKŮ A PŘÍLOH

### Seznam grafů

Graf 1: Vývoj položek aktiv .....	47
Graf 2: Vývoj položek pasiv .....	48
Graf 3: Struktura aktiv .....	51
Graf 4: Struktura pasiv .....	52
Graf 5: Struktura celkových tržeb .....	54
Graf 6: Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	55
Graf 7: Vývoj rentability .....	56
Graf 8: Vývoj likvidity .....	58
Graf 9: Rychlost obratu zásob a pohledávek .....	60
Graf 10: Doba obratu zásob a pohledávek .....	60
Graf 11: Ukazatele zadluženosti .....	62
Graf 12: Altmanův model .....	63
Graf 13: Index IN05 .....	64

### Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma faktorů ovlivňujících kapitálovou strukturu .....	15
Obrázek 2: Schéma nepřímé metody sestavení cash-flow .....	17
Obrázek 3: Provázanost účetních výkazů .....	18
Obrázek 4: Elementární metody finanční analýzy .....	19
Obrázek 5: Schéma tvorby nerozděleného zisku (Zdroj: Hrdý, 2011, str. 149) .....	34
Obrázek 6: Logo Kovárny VIVA .....	43

### Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha Kovárny VIVA, a.s. ....	75
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty Kovárny VIVA, a.s. ....	78
Příloha 3: Splátkový kalendář dlouhodobého úvěru .....	79

### Seznam tabulek

Tabulka 1: Kategorizace účetních jednotek .....	13
Tabulka 2: Zjednodušená struktura rozvahy .....	14

<b>Tabulka 3: Doporučené rozmezí hodnot ukazatelů likvidity.....</b>	<b>27</b>
<b>Tabulka 4: Tamariho bodová stupnice .....</b>	<b>31</b>
<b>Tabulka 5: Majetkový podíl v jiných společnostech.....</b>	<b>45</b>
<b>Tabulka 6: Horizontální analýza aktiv .....</b>	<b>46</b>
<b>Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv .....</b>	<b>47</b>
<b>Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....</b>	<b>49</b>
<b>Tabulka 9: Vertikální analýza aktiv .....</b>	<b>50</b>
<b>Tabulka 10: Vertikální analýza pasiv .....</b>	<b>51</b>
<b>Tabulka 11: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....</b>	<b>53</b>
<b>Tabulka 12: Čistý pracovní kapitál.....</b>	<b>54</b>
<b>Tabulka 13: Ukazatele rentability.....</b>	<b>55</b>
<b>Tabulka 14: Ukazatele likvidity.....</b>	<b>57</b>
<b>Tabulka 15: Ukazatele aktivity.....</b>	<b>59</b>
<b>Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti.....</b>	<b>61</b>
<b>Tabulka 17: Altmanův model .....</b>	<b>62</b>
<b>Tabulka 18: Index IN05 .....</b>	<b>63</b>
<b>Tabulka 19: Parametry automobilu.....</b>	<b>65</b>
<b>Tabulka 20: Zrychlené odpisy automobilu.....</b>	<b>66</b>
<b>Tabulka 21: Výpočet časového rozlišení nákladů .....</b>	<b>68</b>
<b>Tabulka 22: Výpočet čisté výhody leasingu.....</b>	<b>69</b>

## 7 PŘÍLOHY

### Příloha 1: Rozvaha Kovárny VIVA, a.s.

(Zdroj: výroční zprávy firmy; vlastní zpracování)

ROZVAHA (v tis. Kč)						
		2013	2014	2015	2016	2017
	<b>Aktiva celkem</b>	<b>804 953</b>	<b>1 050 922</b>	<b>1 071 038</b>	<b>1 249 061</b>	<b>1 363 710</b>
<b>A</b>	Pohledávky za upsaný zák.kap.	0	0	0	0	0
<b>B</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>347 174</b>	<b>562 670</b>	<b>557 708</b>	<b>694 127</b>	<b>791 718</b>
<b>B.I</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 027	2 616	6 104	6 361	6 238
<b>B.I.2</b>	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	800	1 433	867	373	47
<b>B.I.3</b>	Software	1 227	842	2 583	3 911	4 059
<b>B.I.4</b>	Ocenitelná práva	0	300	1 108	4 820	4 799
<b>B.II</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>323 100</b>	<b>523 792</b>	<b>517 342</b>	<b>589 613</b>	<b>588 637</b>
<b>B.II.1</b>	Pozemky	26 112	34 104	39 227	39 277	39 277
<b>B.II.2</b>	Stavby	151 812	188 113	228 513	229 611	247 619
<b>B.II.3</b>	Samostatné movité věci a soubory	127 187	270 232	229 978	280 355	264 313
<b>B.II.7</b>	Nedokončený DHM	8 188	20 195	6 597	21 420	19 862
<b>B.III</b>	Dlouhodobý finanční majetek	22 047	36 262	34 262	98 153	196 843
<b>B.III.1</b>	Podíly v ovládaných a řízených osobách	20 302	34 517	32 517	96 408	195 098
<b>B.III.2</b>	Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	1 735	1 735	1 735	1 735	1 735

<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>457 285</b>	<b>488 004</b>	<b>512 824</b>	<b>553 970</b>	<b>570 743</b>
<b>C.I</b>	Zásoby	190 105	184 870	190 407	231 362	283 644
<b>C.I.1</b>	Materiál	76 283	80 249	80 664	102 939	118 292
<b>C.I.2</b>	Nedokončená výroba a polotovary	67 935	54 953	67 390	85 762	112 809
<b>C.I.3</b>	Výrobky	45 887	49 658	42 353	42 651	52 543
<b>C.II</b>	Dlouhodobé pohledávky	82 401	0	44 000	90 600	0
<b>C.II.2</b>	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	82 401	0	44 000	90 600	0
<b>C.III</b>	Krátkodobé pohledávky	169 969	290 409	228 487	191 756	226 570
<b>C.III.1</b>	Pohledávky z obch.vztahů	136 646	139 482	150 661	177 271	204 857
<b>C.III.6</b>	Stát – daňové pohledávky	26 127	60 292	4 672	1 818	5 106
<b>C.II.2.2.4</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 016	4 486	5 262	9 970	5 813
<b>C.III</b>	Krátkodobý finanční majetek	14 810	12 725	49 930	40 252	60 529
<b>C.IV.1</b>	Peníze	149	158	123	160	142
<b>C.IV.2</b>	Účty v bankách	14 661	12 567	49 807	40 092	60 387
<b>D.I</b>	Časové rozlišení	494	248	506	964	1 249
<b>D.I.1</b>	Náklady příštích období	238	248	424	964	1 249
<b>D.I.3</b>	Příjmy příštích období	256	0	82	0	0
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>804 953</b>	<b>1 050 922</b>	<b>1 071 038</b>	<b>1 249 061</b>	<b>1 363 710</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>535 258</b>	<b>645 304</b>	<b>757 448</b>	<b>821 748</b>	<b>866 626</b>

<b>A.I</b>	Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
<b>A.II</b>	Kapitálové fondy	- 20 642	0	0	- 1 554	1 429
<b>A.III</b>	Rezervní fondy	10 016	10 177	10 134	11534	10 000
<b>A.III.1</b>	Zákonný rezervní fond	10 000	10 000	10 000	10000	10 000
<b>A.IV</b>	VH minulých let	413 419	495 184	554 427	666 614	700 602
<b>A.IV.1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	413 419	495 184	554 427	666 614	700 602
<b>A.V</b>	VH běžného účetního období	82 465	89 943	142 887	96 688	102 661
<b>B+C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>259 753</b>	<b>395 151</b>	<b>307 295</b>	<b>425 728</b>	<b>496 302</b>
<b>B.I</b>	Rezervy	10 953	5 701	4 975	26 675	48 975
<b>C.I</b>	Dlouhodobé závazky	44 163	47 254	34 313	28 689	34 448
<b>C.I.4</b>	Závazky z obchodních vztahů	0	5 000	1 265	0	0
<b>C.I.9.3</b>	Jiné závazky	36 000	25 000	12 000	0	0
<b>C.II</b>	Krátkodobé závazky	156 259	167 098	142 690	197 931	213 749
<b>C.II.4</b>	Závazky z obchodních vztahů	110 435	140 521	111 705	126 667	158 583
<b>C.II.8.6</b>	Jiné závazky	39 177	18 953	12 406	13 850	643
<b>C.I.2+C.II.2</b>	Bankovní úvěry a výpomoci	48 378	178 098	125 317	170 433	197 150
<b>C.I.2</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	26 585	116 848	88 000	96 424	121 766
<b>C.II.2</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	21 793	58 252	37 317	74 009	75 384
<b>D</b>	Časové rozlišení	9 942	10 467	6 295	1 585	782

<b>D.I</b>	Výdaje příštích období	9 942	10 463	6 294	1 585	782
<b>D.II</b>	Výnosy příštích období	0	4	1	0	0

**Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty Kovárny VIVA,a.s.**

(Zdroj: výroční zprávy firmy, vlastní zpracování)

<b>VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (tis.Kč)</b>						
		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>I.</b>	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
<b>II. 1</b>	<b>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</b>	<b>921 605</b>	<b>1 006 758</b>	<b>1 043 489</b>	<b>1 060 962</b>	<b>1 370 228</b>
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba	651 261	680 734	654 613	666 603	953 366
<b>C.</b>	Osobní náklady	158 501	175 558	184 725	215 270	263 547
<b>C. 1</b>	Mzdové náklady	110 385	112 642	133 457	155 528	190 960
<b>E.</b>	Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	47 943	48 057	63 795	66 675	79 251
<b>III.</b>	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>52 783</b>	<b>122 608</b>	<b>67 347</b>	<b>76 376</b>	<b>115 062</b>
<b>F.</b>	Zůstatková cena prodaného majetku a mat.	22 639	88 769	45 339	55 762	82 140
<b>N.</b>	Nákladové úroky	1 885	2 448	2 260	1 218	1 961
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	29 399	24 797	6 865	1 451	11 751

<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-10 199</b>	<b>-24 076</b>	<b>- 1 524</b>	<b>- 100</b>	<b>7 510</b>
<b>Q.</b>	Daň z příjmu za běžnou činnost	2 866	13 977	8 573	25 524	21 770
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>82 465</b>	<b>89 943</b>	<b>142 667</b>	<b>96 688</b>	<b>102 861</b>
<b>***</b>	<b>VH za účetní období</b>	<b>82 465</b>	<b>89 943</b>	<b>142 667</b>	<b>96 688</b>	<b>102 861</b>
<b>****</b>	<b>VH před zdaněním</b>	<b>85 331</b>	<b>103 920</b>	<b>151 460</b>	<b>122 212</b>	<b>124 538</b>

**Příloha 3: Splátkový kalendář dlouhodobého úvěru**

(Zdroj: Vlastní zpracování)

<b>Rok</b>	<b>Měsíc</b>	<b>Splátka</b>	<b>Úrok</b>	<b>Úmor</b>	<b>Zůstatek úvěru</b>	<b>Vedlejší výdaje</b>
<b>2018</b>	1	15 763,20	4 387,50	11 375,70	798 624,30	
<b>2018</b>	2	15 763,20	4 325,88	11 437,31	787 186,99	
<b>2018</b>	3	15 763,20	4 263,93	11 499,27	775 687,72	
<b>2018</b>	4	15 763,20	4 201,64	11 561,55	764 126,17	
<b>2018</b>	5	15 763,20	4 139,02	11 624,18	752 501,99	
<b>2018</b>	6	15 763,20	4 076,05	11 687,14	740 814,85	
<b>2018</b>	7	15 763,20	4 012,75	11 750,45	729 068,40	
<b>2018</b>	8	15 763,20	3 949,10	11 814,10	717 250,30	
<b>2018</b>	9	15 763,20	3 885,11	11 878,09	705 372,21	
<b>2018</b>	10	15 763,20	3 820,77	11 942,43	693 429,78	
<b>2018</b>	11	15 763,20	3 756,08	12 007,12	681 422,66	
<b>2018</b>	12	15 763,20	3 691,04	12 072,16	669 350,50	300
<b>2019</b>	1	15 763,20	3 625,65	12 137,55	657 212,96	

<b>2019</b>	2	15 763,20	3 559,90	12 203,29	645 009,66	
<b>2019</b>	3	15 763,20	3 493,80	12 269,39	632 740,27	
<b>2019</b>	4	15 763,20	3 427,34	12 335,85	620 404,42	
<b>2019</b>	5	15 763,20	3 360,52	12 402,67	608 001,75	
<b>2019</b>	6	15 763,20	3 293,34	12 469,85	595 531,89	
<b>2019</b>	7	15 763,20	3 225,80	12 537,40	582 994,49	
<b>2019</b>	8	15 763,20	3 157,89	12 605,31	570 389,18	
<b>2019</b>	9	15 763,20	3 089,61	12 673,59	557 715,60	
<b>2019</b>	10	15 763,20	3 020,96	12 742,24	544 973,36	
<b>2019</b>	11	15 763,20	2 951,94	12 811,26	532 162,10	
<b>2019</b>	12	15 763,20	2 882,54	12 880,65	519 281,45	300
<b>2020</b>	1	15 763,20	2 812,77	12 950,42	506 331,03	
<b>2020</b>	2	15 763,20	2 742,63	13 020,57	493 310,46	
<b>2020</b>	3	15 763,20	2 672,10	13 091,10	480 219,36	
<b>2020</b>	4	15 763,20	2 601,19	13 162,01	467 057,35	
<b>2020</b>	5	15 763,20	2 529,89	13 233,30	453 824,05	
<b>2020</b>	6	15 763,20	2 458,21	13 304,98	440 519,07	
<b>2020</b>	7	15 763,20	2 386,14	13 377,05	427 142,02	
<b>2020</b>	8	15 763,20	2 313,69	13 449,51	413 692,51	
<b>2020</b>	9	15 763,20	2 240,83	13 522,36	400 170,15	
<b>2020</b>	10	15 763,20	2 167,59	13 595,61	386 574,54	
<b>2020</b>	11	15 763,20	2 093,95	13 669,25	372 905,29	
<b>2020</b>	12	15 763,20	2 019,90	13 743,29	359 162,00	300
<b>2021</b>	1	15 763,20	1 945,46	13 817,74	345 344,28	
<b>2021</b>	2	15 763,20	1 870,61	13 892,58	331 451,68	
<b>2021</b>	3	15 763,20	1 795,36	13 967,83	317 483,85	
<b>2021</b>	4	15 763,20	1 719,70	14 043,49	303 440,36	
<b>2021</b>	5	15 763,20	1 643,64	14 119,56	289 320,79	
<b>2021</b>	6	15 763,20	1 567,15	14 196,04	275 124,75	



<b>2021</b>	7	15 763,20	1 490,26	14 272,94	260 851,82	
<b>2021</b>	8	15 763,20	1 412,95	14 350,25	246 501,57	
<b>2021</b>	9	15 763,20	1 335,22	14 427,98	232 073,59	
<b>2021</b>	10	15 763,20	1 257,07	14 506,13	217 567,46	
<b>2021</b>	11	15 763,20	1 178,49	14 584,71	202 982,75	
<b>2021</b>	12	15 763,20	1 099,49	14 663,71	188 319,04	300
<b>2022</b>	1	15 763,20	1 020,06	14 743,13	173 575,91	
<b>2022</b>	2	15 763,20	940,20	14 822,99	158 752,92	
<b>2022</b>	3	15 763,20	859,91	14 903,28	143 849,63	
<b>2022</b>	4	15 763,20	779,19	14 984,01	128 865,62	
<b>2022</b>	5	15 763,20	698,02	15 065,17	113 800,45	
<b>2022</b>	6	15 763,20	616,42	15 426,78	98 653,67	
<b>2022</b>	7	15 763,20	534,37	15 228,82	83 424,85	
<b>2022</b>	8	15 763,20	451,88	15 311,31	68 113,54	
<b>2022</b>	9	15 763,20	368,95	15 394,25	52 719,29	
<b>2022</b>	10	15 763,20	285,56	15 477,63	37 241,66	
<b>2022</b>	11	15 763,20	201,73	15 561,47	21 680,19	
<b>2022</b>	12	15 763,20	117,43	15 645,76	6 034,42	300
			= 135 791,76			= 1 500